

第一次世界大戦前インド金為替本位制と金の流入

今田 秀作

I はじめに

植民地期インドの貨幣制度（幣制）は、19世紀前半のうちに一旦銀本位制としての整備が意図された後、1870年代以降の世界的な銀価低落や金本位制の普及によって見直しを余儀なくされ、1893年の銀の自由鑄造停止を起点として、銀ではなく金を本位貨幣とする方向で改革が進められた。インド幣制はこの改革を通じて、20世紀初頭までに、通常「金為替本位制」と呼ばれるものとして定置された。とはいえ、この金為替本位制（「インド金為替本位制」）は、インド特有の諸事情に規定された独自の要素を多分に含んでおり、例えば第一次世界大戦後に自国の金不足を理由に金為替本位制を一時的に採用した西ヨーロッパ諸国のそれとは、様々な点で相違があった。またこの幣制は、1907～8年の世界的な恐慌を乗り切って、第一次世界大戦勃発までは比較的順調に機能したものの、大戦期に入るや「通貨危機」というべき状況に陥り、戦後において活発な政策論争を経ながら、その骨格が再建されることになる¹⁾。他方でインド金為替本位制は20世紀に入って勢いを増したインド民族主義運動の担い手（いわゆるインド・ナショナリスト）から強い批判を受けた。その批判は、現在に至るまでの植民地期インド幣制史研究にも強い影響を与え続けてきた。彼らの主要な批判点の一つは、インドは国際収支上の受取超過で、かつインド住民の間に強い金需要があるにも拘わらず、イギリスの政策によって意図的に金流入が抑制され、代わりに「二流の媒体」たる銀の受取を強制されたとする事に向けられた。この観点から、彼らは金貨の流通する金本位制（以下、「金貨本位制」と表現する）の導入を要求した²⁾。これに対して、金為替本位制を擁護するイギリス側関係者は、金為替本位制は金節約を促す効率的で先進的な貨幣制度であることを強調した³⁾。

こうした同時代のイギリス・インド両国関係者の対応を通じて、「金か銀か」という、比較

1) 大戦期における「通貨危機」については、拙稿「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」和歌山大学経済学会『経済理論』第381号、2015年9月、21～48ページ参照。また戦争直後の政策論争とイギリス当局の政策方針については、次の拙稿を参照。拙稿「第一次世界大戦直後インド幣制論争における紙幣兌換停止容認論」和歌山大学経済学会『経済理論』第384号、2016年6月、35～60ページ。拙稿「植民地期インド金為替本位制とナショナリスト—D. M. グラールの所論を中心として—」和歌山大学経済学会『経済理論』第386号、2016年12月、1～34ページ。拙稿「第一次世界大戦直後イギリスの対インド貨幣政策」和歌山大学経済学会『経済理論』第382号、2015年12月、39～65ページ。

2) ナショナリストによるインド金為替本位制批判とインドへの金貨本位制導入の主張について詳しくは、前掲拙稿「植民地期インド金為替本位制とナショナリスト—D. M. グラールの所論を中心として—」参照。

的分かりやすい対立の図式が植民地期インド幣制史の表面に現れたのであるが、この対立の図式のみには拘ると見逃されやすい事実がある。それは、インドが、金為替本位制の下で、様々な要因や動機にもとづきながら大量の金を輸入し続けたことである。この点は、インドの金吸収の抑制を意図したイギリス側関係者にとっては「避けるべき事態」として、他方で金貨本位制の導入を要求したナショナリストにとっては「要求に足りない事態」として、ともに積極的に言及されるところが少なかった。あるいはその後の研究史に照らすならば、それは、イギリス当局によるインド金吸収抑制方針を重視する余り、金為替本位制下でのインドへの金流入に十分な関心を払ってこなかったと言ってよい。しかしインド金為替本位制の特質を考察する上では、この事実注目することが重要である。金為替本位制（「金為替本位制一般」）は、本来、国内貨幣供給と対外決済の両局面において金の節約を進めることを採用の動機とし、節約が徹底されるならば、国内金貨流通が消えるのみならず、対内的・対外的いずれの面でも金兌換制が廃止されるので、国内金準備を不要とすることができる。これに対してインド金為替本位制において、イギリス当局の政策意図にも拘わらず大量の金がインドに流入したとすれば、それはこの金為替本位制の重要な特質をなし、流入の要因やメカニズムが積極的に問題とされねばならない。

この問題の検討にとって焦点となるのは、インド金為替本位制が制度的にインドの対外決済における金利用を可能にする仕組みを備えていたことである。その意味でインド金為替本位制には、金を不要にさせうる金為替本位制的要素と、金利用を前提とする金貨本位制的要素とが並立していた。ではなぜインド幣制は金為替本位制と呼ばれながらも、金為替本位制一般とは異なって、金貨本位制要素を含んでいたのか。またその役割は何であったか。さらにこの両要素は相互にいかなる関係を取り結び、そのことがインド幣制にどのような特質を与えたのか。本稿では、こうした問いに答えることを目的に、為替銀行による金の裁定取引とそれに関わる当局の貨幣政策を主要な対象とし、またイギリスからインドへの金流入のみならず、イギリス以外の地域、とりわけ当時世界有数の産金国であったオーストラリアからインドへの金流入をも視野に収めつつ、金を流入させた要因やメカニズムを検討する。為替銀行による裁定取引はインドの対外決済において重要な役割を果たし、また対外決済の遂行はインド幣制の基幹的機能をなすのであるから、我々は為替銀行の裁定取引を分析することによって、インド金為替本位制の特質に近づくことができる。対象とされる時期は、主にインド金為替本位制成立時から第一次世界大戦勃発直前までである。この時期は、曲折を経ながらも、インド金為替本位制が円滑に機能した期間と見なされてきた。本稿では次の順序で検討を行う。まずインドにおける

✓ 3) こうした論調の代表的著作は、ケインズがインド省勤務の経験を踏まえて著した、彼の処女作『インドの通貨と金融』である。J. M. Keynes, *Indian Currency and Finance*, 1913 (J. M. ケインズ, 則武保夫・片山貞雄訳『ケインズ全集第1巻 インドの通貨と金融』, 1977年)。この著作は今なお、インド金為替本位制の仕組みを解説したスタンダードな文献と見なされている。

金の生産及び需要について概観した後、統計を用いてインドへの金流入の実態を示す。次に為替銀行による裁定取引のメカニズムとそれにもとづく金流入の可能性について考察する。続いてオーストラリア産金のインドへの流入について、当局の貨幣政策に注目しながら検討する。全体を通じて、インドへの金流入とインド金為替本位制との関係性の解明に関心が払われる。

Ⅱ インドにおける金の生産及び需要

(1) インドにおける金生産

まずインドにおける金生産から検討すれば、その産出量は決して多くはなく、「印度の保有金の殆ど総ては、外国からの輸入に依るものと云うべき」⁴⁾であった。インド産金はたいてい南インド・マイソールの東端コラル（Kolar）金山から掘り出され、それはようやく1880年になって大規模な採掘に着手されたものの、1911年の同金山の産金額は212万ポンドであり、1911/2年のインド金純輸入額2511万ポンドの8%強でしかなかった⁵⁾。また1918年から1921年までの4年間におけるインド産金額の世界総産金額に対する割合は、それぞれ2.7%, 2.9%, 2.7%, 2.6%であった⁶⁾。さらに1928年から31年をとってみても、インド年間産金量は11.3~19.3トンの間にとどまり、概ね同期間の日本のそれより少なかった⁷⁾。

(2) インドにおける金需要

次にインドの金需要について検討しよう。ケインズ（J. M. Keynes）は、インドの金需要には次の3種類があったとしている。①金地金に対する巨大な需要、②退蔵のためのソブリン金貨に対する相当大きな需要、③通貨のためのソブリン金貨に対する相対的に小さい需要⁸⁾。ここからまず、金需要は形態としては金地金とソブリン金貨の両方で満たされたこと、及び金貨流通のための金需要は比較的小さく、それ以外のいわゆる金の非貨幣的需要が大きかったことが分かる。またバグチ（A. K. Bagchi）は次のように述べつつ、インドの金需要を3つに分類した。「インドへの金流入は主に、インドの地金業者からの需要、退蔵や装飾品作りのために金を欲しがるインド人からの需要、また政庁が金貨を流通に投入しようとする時には交換手段としての需要によってもたらされた」⁹⁾。ここからは、退蔵や金を用いた装飾品の所有を目的としたインド人の個人的な金需要が相当大きな規模で存在し、またその需要に沿って装飾品製

4) 横濱正金銀行頭取席調査課『印度の金流出に就て』（調査報告第88号）、1933年、2ページ。

5) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』（調査内報第19号）、1925年、27ページ。

6) 同上書、28ページ掲載の表より計算。

7) 横濱正金銀行頭取席調査課『印度の金流出に就て』、2ページ。

8) J. M. ケインズ、前掲書、62ページ。

9) A. K. Bagchi, Keynes, India and the Gold Standard, Occasional Paper No.105, 1988 (Centre for studies in social sciences, Calcutta), p.117.

作業者が金を求めつつ、主にそれらの民間金需要を満たすべく地金業者が輸入を含めて金を商ったことが分かる。また地金業者が現地での金価格の上昇による投機的利益を期待して金を求める場合もあったであろう。他方でバグチもケインズと同様に、金貨流通のための金需要は大きくなかったとしている。

インド人が個人として金銀の所有に熱心であったことは、よく知られた事実である。1919年のバビントン・スミス委員会報告書は、この事情を次のように描写している。「インドの人口は3億1500万人を超え、金（代替的に銀）の使用は宗教や伝統に支持された儀式において重要な役割を演じる。金銀装飾品の贈り物は結婚や他の儀式において義務となっている。この習慣は、女性は個人的財産として金銀を所有する資格があるという現実的配慮によって支えられている。また価値の蓄蔵手段として金銀を用い、貯蓄をこの形態で持つことはインドの習慣である」¹⁰⁾。結婚式等の儀式において関係者に金銀を贈るという習慣は、金銀所有を資産保持の望ましい形態と見なすインド人の一般的な観念にもとづくものであり、また金銀を用いた装飾品が好まれるのも同様の理由による。つまりインド人の個人的な金需要は、貯蓄や資産保有を好んで貴金属形態で行うという生活習慣に根ざしていた。横濱正金銀行のボンベイ（現ムンバイ）支店駐在員が1925年に作成した調査報告書によれば、「戦時中輸入せられた夥しい金額は、みな貯蔵するところとなった」が、その原因は「過去二ヶ年間の政治的擾乱」や「銀行発達の段階が未だ幼稚の域を脱し得ない」ことなどにあった¹¹⁾。従って上の生活習慣は銀行制度の未発達やインド人の政治的混乱に対する懸念から生じたことが分かる。またこうした個人的な金需要には季節的な変動があり、需要は通常冬期に増加した。というのは、人口の圧倒的部分が住む農村では一年のうち11～12月が収穫期で、翌年の1～3月には収穫の販売を終えた農民の懐中が豊かになるとともに、この時期は結婚シーズンともなって、金需要が旺盛となるからである。

インド人の個人的な金需要は金そのものの所有を目的としたものであるが、インドへの金流入の導因としては、インドの対外決済を媒介する為替銀行による金の「裁定取引」も重要であった。当該期インドの国際収支は恐慌期を除いて例年巨額の受取超過となり、為替銀行はインドへの支払に当たって、多様な諸要素の組み合わせを通じて、為替決済よりも金決済を有利と判断する場合があった。後述のように、インド政庁（Government of India）は金を無制限に買い上げる義務を負っていたので、為替銀行は輸入金を政庁に提供して、現地活動で必要となるルピー資金を得ることができたとともに、金を現地金市場（バザール金市場）で売却することも可能であった。ケインズは、次のように述べて、金輸入はインド人の個人的需要を満たすこ

10) *Report of Committee on Indian Exchange and Currency*, 1919, p.279. 本稿では *Reports of Currency Committees*, reprint 1982, pp.235～323 に所収されたものを用いた。

11) 横濱正金銀行調査課『印度と金銀』, 34 ページ。

とを直接の目的としたというより、その多くが裁定取引によってもたらされ、それが結果的にインド人の個人的需要を満たしたという連関を示唆している。「金の装飾品や退蔵に投資するため」の「金輸入は、……金に対するインドの有効な欲求とはまったく無関係であり、金の輸入はある状況のもとでは金がたまたまインド省手形や他の手段よりも安価な送金手段となるという理由だけによって生じる」¹²⁾。インドの金輸入のうち為替銀行の裁定取引によるものの割合を特定することは難しいが、インドの地金商人が国内金需要を念頭にロンドンの地金業者に金を直接発注することもあった¹³⁾ので、インド金輸入のすべてを為替銀行の裁定取引に帰すことはできないと思われる。ただしインドの地金商人も単に国内需要を満たすためにだけ金を発注したのではなく、金をめぐる様々な状況を勘案しながら取引を行ったであろうから、彼らも裁定取引と無縁であったとはいえない。また為替銀行が輸入金をバザール金市場で売却したり、あるいは為替銀行から金を受け取った政庁がルピーの金兌換を通じて公衆に金を放出することもあったので、裁定取引によって輸入された金がインド人の個人的需要を満たしたという経路も否定できない。インド人の個人的な金需要が輸入金によってどのように満たされたのかという問題の詳細な検討は今後の課題とし、本稿ではさしあたり対外決済における金の裁定取引とそれに関わる当局の貨幣政策から窺われる限りで、インドへの金流入について検討したい。

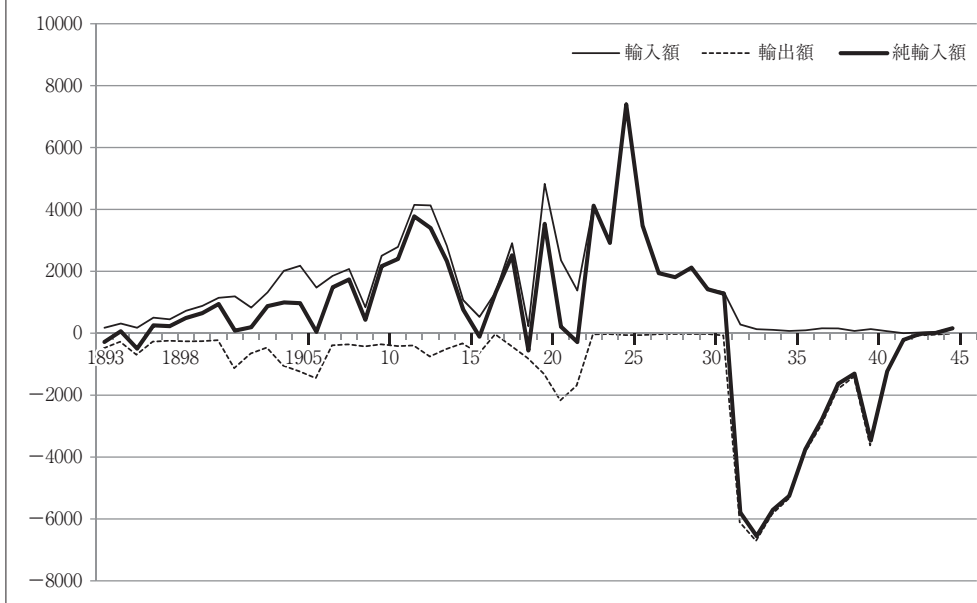
Ⅲ インドへの金流入の実態

本章では統計にもとづいて、インドへの金流入の実態について検討する。第1図は、銀本位制が廃止された1893年から第二次世界大戦が終了した1945年までという、比較的長期をとりつつ、インドの金輸出入額の推移を辿ったものである。まず純輸入額（＝インドの金吸収額）に着目して、その動向を期間全体を通じて眺めてみよう。純輸入額は、政庁及び国内民間が保有する金の純増を示している。それは当初僅かなマイナス（純輸出）であったが、1912年まで大きな振幅を伴いつつも増勢を続け、1912年には3776 ラーク・ルピー（1 ラーク・ルピー＝10 万ルピー）となった。純輸入額は、1917年と20年を除いて第一次大戦中及び戦争直後に戦前に比べて大きく落ち込むものの、1922年以降かなりの増加を見せ、1925年に期間中の最高額である7393 ラーク・ルピーに達した。その後1929年の世界恐慌勃発から数年たった1932年以降大幅な純輸出が始まり、純輸出は1943年まで続いている。次に本稿の対象期である1914年までについて、より詳細に見るならば、まず輸入額（＝インドへの金流入額）は、1907～8年の世界的な恐慌の影響を受けて1909年に大きく落ち込むことを除いて、順調に増

12) J. M. ケインズ、前掲書、61 ページ。

13) 横濱正金銀行ボンベイ支店駐在員の報告書には、インド地金商とロンドン金銀業者との間で契約された取引の決済を、銀行がいわゆる荷為替信用形式において媒介する様子が詳細に描かれている（横濱正金銀行調査課『印度と金銀』、43～62 ページ）。

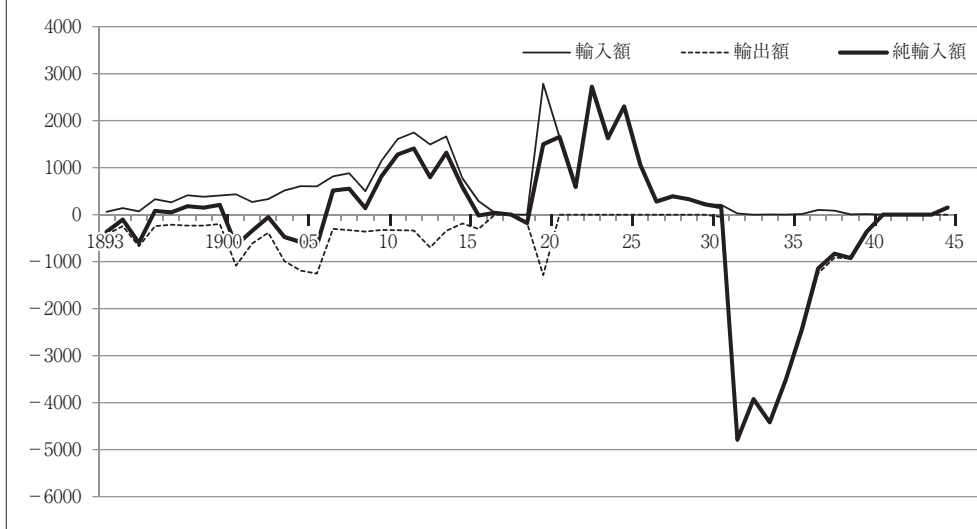
第1図 インド金輸出入額 1893年～1945年



注) 単位はラーク・ルピー (10 万ルピー)。輸出額はマイナスに計上した。

出所) Reserve Bank of India, *Banking and Monetary Statistics of India*, 1954, p.961 より作成。

第2図 イギリスとの間の金輸出入額 1893年～1945年



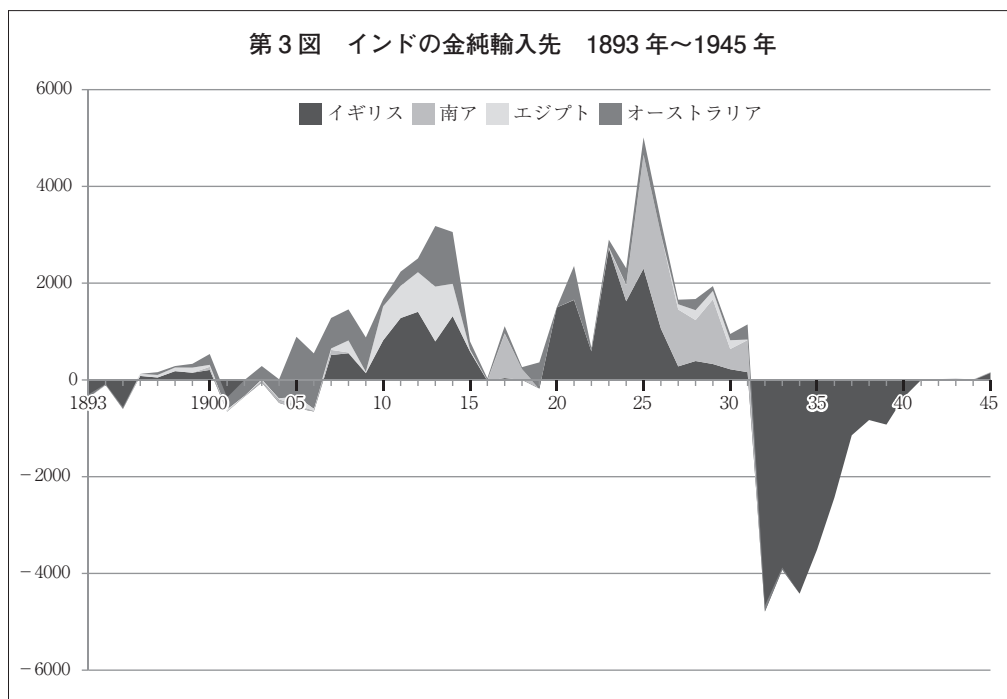
注) 単位はラーク・ルピー (10 万ルピー)。輸出額はマイナスに計上した。

出所) Reserve Bank of India, *Banking and Monetary Statistics of India*, 1954, p.971 より作成。

加している。他方で輸出額では1901～06年にかなりの額が記録されている。これらの結果、当該期の純輸入額は、1909年までは緩やかな増加を示すにとどまり、輸入が増え輸出が減った1910年代前半に大きな拡大を遂げた。

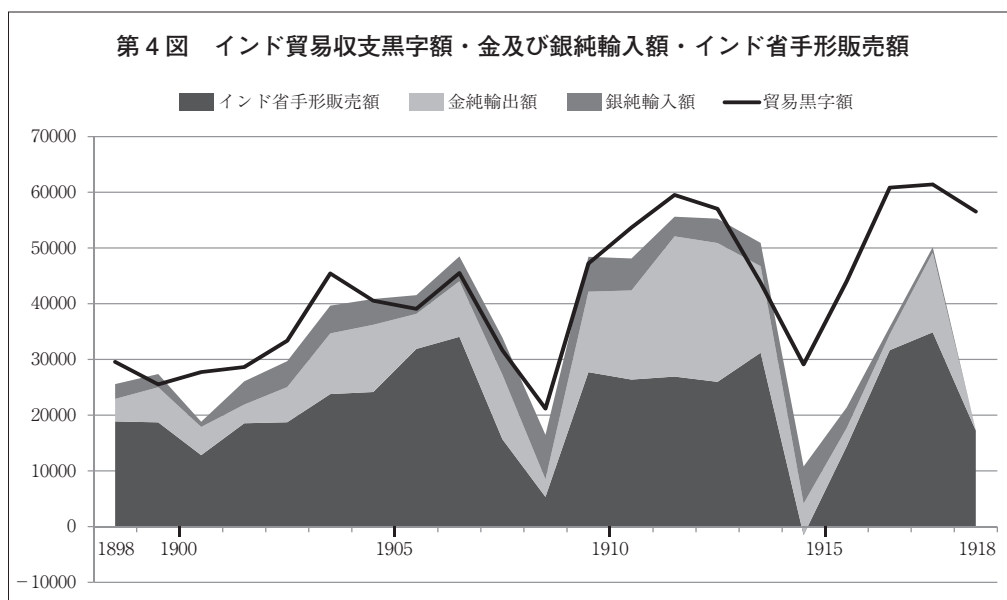
1901～06年の金輸出は、当局がこの期間にインド政庁の保有金の一部をインド省が管理する本国の資産勘定に移した結果である。第2図はインドとイギリスとの間の金輸出入額を辿ったものであるが、まずこの図における金輸出額は、1945年に至るまで、第1図のそれとほぼ一致した動きを示しており、この間のインドによる金輸出がほぼすべてイギリスに向けられたことが分かる。ただし大戦期以降の金輸出は戦後恐慌期及び世界恐慌期に集中し、主にインド国際収支の悪化を原因としたものであって、大戦以前の金輸出とは違った事情にもとづく。第2図によれば、1893年から1914までの22年間のうち9年間に於いてインドはイギリスに対する金の純輸出を記録しており、またこの22年間をトータルで見れば、計7489ラーク・ルピーの輸入に対して計3837ラーク・ルピーの輸出が行われ、差し引き3652ラーク・ルピーの純輸入となる。輸出の輸入に対する割合は51.2%であり、インドはイギリスから流入した金のおよそ半分をイギリスに還流させたことになる。ただし1909年以降の5年間では、イギリスからの純輸入はかなりの額に上った。

続いて第3図は、インドの金純輸入額に関して、イギリスに加えて、主な輸入先であったオーストラリア、エジプト、南アフリカとの間の純輸入額を示したものである。イギリス以外の諸地域はインドに対して一方的な金輸出を行った。まず1900年から1909年にかけて、純輸入に占めるオーストラリアの割合が大きい。この10年間のインドの純輸入総額7567ラーク・ルピーのうち5772ラーク・ルピー、割合にして76.3%がオーストラリアからもたらされた。この間インドはイギリスに対して純輸出を記録する年が多かったが、全体として純輸入を保ちえたのは、オーストラリアからの大量輸入によるところが大きい。次に1910年から14年までの5年間をとってみると、イギリスとの間の収支が純輸入に転じるとともに、エジプトから大量の金が輸入され、またオーストラリアからも引き続き相当額が輸入されている。この5年間の純輸入総額に占める4地域の割合は、イギリス39.9%、エジプト28.3%、オーストラリア21.6%、南アフリカ0.09%であった。ここで1893年から1914までの22年間を総計すると、まず輸入について、その総計額3万4548ラーク・ルピーに対して、4地域からの輸入総額の占める割合は、イギリス42.5%、オーストラリア26.3%、エジプト14.6%、南アフリカ1.0%であった。次に純輸入で見ると、総計額2万1965ラーク・ルピーに対して、4地域との間の純輸入総額が占める割合は、オーストラリア41.3%、エジプト23.0%、イギリス16.6%、南アフリカ1.6%となり、オーストラリアとの間の純輸入総額が最も大きく、それに次いでエジプト、イギリスの順となる。このように大戦に先立つ22年間においては、イギリスの輸入先としての比重は4割余りとどまり、また純輸入先としての比重はさらに低く2割を下回り、他方でオーストラリア及びエジプトがインドの金輸入と金吸収に重要な役割を果たしたことが分かる。



注) 単位はラーク・ルビー (10 万ルビー)。純輸出額はマイナスに計上した。

出所) Reserve Bank of India, *Banking and Monetary Statistics of India*, 1954, pp.971～78 より作成。



注) 単位は1000 ポンド。

出所) インド省手形販売額については, G. F. Shirras, *Indian Finance and Banking*, 1920, p.466。それ以外については, 1898 年から 1908 年まで *Statistical Abstract relating to British India from 1898-9 to 1907-8*, 1909, pp.148-9, 166-9 より計算。1909 年から 1918 年まで *Report of Committee on Indian Exchange and Currency*, 1919 (*Reports of Currency Committees*, reprint 1982 所収), pp.242-4 より計算。

では金流入はインドの国際収支決済においてどのような意味を持ったのか。第4図は、1898年から1918年に至るインドの貿易収支黒字額、金及び銀の純輸入額、インド省手形の販売額のそれぞれの推移を表している。金及び銀の純輸入額とインド省手形販売額とを合わせたものは、期間を通じて貿易黒字額の変化に概ね沿った動きを示している。ただし大戦以前では前者と後者の開きが少ないのに対して、大戦中は後者が前者をかなり上回った。両者の動きが連動していることは、前者が後者の決済手段として機能したことを示唆している。もちろんインドの国際収支は貿易収支に尽きるものではなく、また公的な対外取引も含んでいる。1909年から14年までについては、民間サービス・移転収支は年平均で約1000万ポンドの赤字であり、また民間長期資本収支は約270万ポンドの黒字であった¹⁴⁾。これらの数字から類推すれば、図の期間における民間対外取引の受取超過額は、貿易収支黒字額より小さかったと思われる。他方で公的取引においてはインド政庁による本国費の支払が大きな比重を占めたが、それは本国におけるインド省手形の売上から支出された。インド省手形は為替銀行がインドに送金する手段であるので、政庁による本国費支払のための資金移転と為替銀行によるインド省手形を通じた対インド送金とは相殺される。こうして公的及び私的勘定を合わせたインドの受取超過額は貿易収支黒字額より何百万ポンドか小さい額であったと推定され、この観点からすれば、大戦前には金・銀の純輸入とインド省手形販売によって受取超過が十分に決済されえたことになる¹⁵⁾。ここで改めて、金・銀の純輸入額とインド省手形販売額のそれぞれの推移を見ると、金の純輸入は期間を通じて決済手段全体に相当の比重を占めているが、とりわけ1909年から13年までの間に比重を増加させていることが分かる。大戦の影響を受けるに先立つ1913年までの16年間ににおける三者それぞれの総額の、三者の合計額に占める割合を計算すると、インド省手形販売額が58.5%、金純輸入額が29.9%、銀純輸入額が11.6%となる。また1909年から1913までの5年間では、インド省手形販売額が53.5%、金純輸入額が37.2%、銀純輸入額が9.3%となり、この5年間の金純輸入額の割合は4割弱に達した。

以上の検討から明らかになるのは次の諸点である。第一に、インドへの金流入及びインドの金吸収は、金為替本位制の導入以降ともに増加傾向にあり、大戦前では戦争に先立つ5年間にとりわけ大きく増加した。イギリスからインドへの金流出も増加したが、同時に1914年までの22年間に流出額の半分が還流したので、それだけ実質的な金流出は小さかった。第二に、インドの金輸入先に占めるイギリスの比重は過半には及ばず、オーストラリアやエジプトが相当の比重を占めた。第三に、インド貿易黒字の決済手段としての役割において、インド省手形

14) 前掲拙稿「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」, 28ページ, 第2表参照。

15) 大戦中において金及び銀の純輸入額とインド省手形販売額とを合わせたものが貿易黒字額より少ないのは、この時期大戦の影響によって金・銀の世界貿易が縮小したとともに、それもあるインドで銀貨不足が深刻になり、その支払を伴うインド省手形発行が難しくなったからである。詳しくは、前掲拙稿「第一次世界大戦期インドの通貨危機と『銀の足枷』」参照。

は圧倒的な比重を占めることはなく、貴金属とりわけ金の役割がかなり大きかった。このように金為替本位制発足から大戦に先立つ時期におけるインドへの金流入の実態は、「金為替本位制によってインドへの金流入が封じられた」とする理解と、それと対照的な「インドの金需要によってイギリスは多額の金流出を余儀なくされた」とする理解のいずれに対しても疑問を提起している。ではインドへの金流入はどのような要因やメカニズムによって生じ、またインド金為替本位制はそれに対していかなる役割や関係を持ったのか。以下分析を進めよう。

IV 裁定取引とインドへの金流入

(1) インドへの金流入の一般的定式

本章では、インドへの金流入をもたらす裁定取引について、イギリスからインドへの金移動によってインドの持つ債権が決済される場合に即して考察する。ここでの考察は、後に検討される、オーストラリア産金のインド流入をもたらす裁定取引についても示唆を与えてくれる。かかる金の裁定取引はイギリスーインド間の取引に関係する諸要素の組み合わせによって生じる。その諸要素には、まず両国に跨るものとして、①ルピーの対ポンド為替相場、及び②金現送費がある。またイギリス側の要素として③ロンドンにおける金価格が、またインド側の要素として④インドにおける金価格が関係する。本節ではまず、裁定取引を通じて金が流入する場合の、これら諸要素間の量的関係を、できるだけ一般的な形で定式化しておきたい。

この問題の考察にとって重要なのは、金為替本位制一般とは異なるインド金為替本位制の特質である。インド幣制においては、一方で金為替本位制に特有な公的為替介入としての「インド省手形メカニズム council bill mechanism」によって、1917年8月まで、1ルピー = 16ペンスというルピー金平価を基準にルピーの対ポンド為替相場の安定化が図られていた。「インド省手形メカニズム」の目的は、公的為替介入を通じて民間為替銀行の為替資金調整の幅を広げ、もってインドに対する金決済を抑制することにあった。しかし他方で、インド金為替本位制の著しい特徴は、金節約を徹底させる金為替本位制一般とは異なり、金の利用に関わって、次のような措置がとられたことにある。①ソブリン金貨が法貨とされ、量的には多くないものの、金貨が通貨として流通した。②金の自由輸出入が認められ、また現地に自由な金市場（バザール金市場）が存在した。③インド政庁はソブリン金貨を定額レートで無制限に買い取る義務を負った。この定額レート（政庁金買上価格）は戦前において、上記ルピー金平価に重なり合う1ソブリン金貨 = 15ルピーで固定された。これらの特質によって、金輸入者は金現送費を負担しつつ金を一定額のルピーに転換し、ルピーをインド国内で使うことができた。他方で政庁はルピーの金兌換義務を負わず、兌換を自らの任意に委ねた。このようにインド金為替本位制は、当局がルピーの金兌換義務を負わなかったことを除いて、金貨の流通する古典的金本位制（金貨本位制）の構成要件の多くを備えていた。インド金為替本位制の著しい特徴とは、

そこに金為替本位制的要素と金貨本位制的要素の両方が並立していたことにある。上に示した3つの金貨本位制的要素は、インドに対する債務の支払において諸外国が金を用いることを可能にし、インドへの金流入の主要な前提条件となった。

以下の考察では、最初に、上述した4つの要素が固定的であるか、変動的であるかを問わずに、それら要素間の関係を一般的に定式化したい。まず4つの要素について、次のような仮定を設ける。(a) ルピーの対ポンド為替相場が1ルピー = X ペンス, (b) ロンドン金価格が純金1グレイン = Y ペンス, (c) 1グレインの金現送費がZ ペンス, (d) インドで金を売って得られるルピー額(インド金価格)が純金1グレイン = G ルピー。ここでは債務額を1ポンドとした上で、インドの受取人が支払を受ける方法として、さしあたり次の二つを措定する。①インドにおいてポンド建て為替手形を振り出して為替銀行に買い取ってもらい、それによってルピーを得る。これは金移動を要しない為替決済である。②金現送費を自ら負担してロンドンから金を取り寄せ、その金をインドで売却してルピーを得る。これはインドに金を流入させる方法である。なお②における売却先には、インド政庁と現地バザール金市場との二つがありうるが、この区別については後に考察する。受取人は①と②によって得られるルピー額を比較し、より大きい額が得られる受取方法を選択する。

まず①の方法について見ると、受取人は額面1ポンド(= 240 ペンス)の為替手形を売却するので、仮定(a)によって、彼は $240/X$ ルピーを受け取る。次に②の方法について見ると、まず1ポンドに相当する金の重量は、仮定(b)により、 $240/Y$ グレインである。従ってその現送費は、仮定(c)により、 $240Z/Y$ ペンスとなり、ルピー建てに直すと $240Z/YX$ ルピーである。また $240/Y$ グレインの金をインドで売却してルピーを得るとすると、ルピー建て売却額は、仮定(d)により、 $240G/Y$ ルピーとなる。従って受取人は、金売却額から金現送費を差し引いた額、すなわち $240G/Y - 240Z/YX$ のルピー額を得る。金がインドに流入する条件は、②が①より多額であること、すなわち「 $240G/Y - 240Z/YX > 240/X$ 」となる。この式をXについて整理すると、「 $X > (Y + Z)/G$ 」という定式が得られ、各アルファベットを元の意味で代置するなら、「ルピーの対ポンド為替相場 > (ロンドン金価格 + 金現送費) / インド金価格」となる。この定式にもとづき、また他の数値が一定であるという条件において、次の状況は金決済が有利となる方向に数値を動かすことになる。

(ア) ルピーの対ポンド為替相場が高い(すなわちルピー高・ポンド安)。

(イ) ロンドン金価格が安い。

(ウ) 金現送費が安い。

(エ) インド金価格が高い。

「ロンドン金価格 + 金現送費」を「ロンドン金コスト」と表現するなら、金決済が為替決済かの分岐点における為替相場は、インド金価格に反比例し、ロンドン金コストに正比例する。つまりインド金価格が高くなれば、為替相場が低くても金が流入し、またロンドン金コストが

高くなれば、為替相場が高くても金が流入する。為替相場が一定であるならば、インド金価格が高いほど、またロンドン金コストが低いほど、金流入の可能性が高まる。

(2) ロンドン金価格及び金現送費

次に上の定式を構成する諸要素それぞれについて、当該期のインド金為替本位制の実態に一層近づきながら、定式の持つ意味を深めていきたい。まず定式の右辺にあるロンドン金価格 (Y) については、第一次大戦以前と大戦期以降とで事情が異なる。イギリスは大戦勃発直後まで厳密な金貨本位制を採っており、それによってロンドン金価格は、金が当局の金兌換義務を通じ得られようと、またはロンドン金市場での購入によって入手されようと、同価格で固定されていたと考えられる。金本位制一般は価格の度量標準の固定をもって本質とするが、金貨本位制では自国通貨と金との自由な相互兌換が保証されることで通貨と金との交換割合が固定されるとともに、当局が金市場において固定額（造幣価格）で無制限に金を売買することによって金市場に対する需給変動の影響を遮断したので、金は市場においても通貨との固定的な交換割合を保った¹⁶⁾。従って第一次大戦以前を対象とする限り、②は固定されていたといえることができる。

続いて金現送費 (Z) は、長期的には輸送手段の発達により低下していったと考えることができるが、短期的にもある程度変動したことがケインズの指摘から判明する。ケインズは、「金をインドに送る費用は一般的にはルピー当たり $\frac{1}{8}$ ペンスを超えない」とした上で、「インドに金を送る費用は、しかしながら、その時々によってかなり異なる複雑な原因に依存しており、しばしば $\frac{1}{8}$ ペンスをかなり下回る」と述べている¹⁷⁾。ここで「複雑な原因」について詳述することはできないが、おそらく輸送量や輸送時期等の諸条件の相違による海上輸送料一般の変動が金現送費にも何らかの影響を与えたと思われる。

(3) ルピーの対ポンド為替相場

ここではルピーの対ポンド為替相場 (X) について検討するが、まずインド金為替本位制における為替相場決定方式の基本的特質や当局の金政策を、金貨本位制及び金為替本位制一般におけるそれらとの対比において特徴付ける。その後インド金為替本位制に金貨本位制的要素が含まれていた理由について考察し、続いてルピーの対ポンド為替相場の決定方式をより詳細に検討する。

(a) 3つの貨幣制度における為替相場決定方式と金政策

16) 西村閑也『国際金本位制とロンドン金市場』、1980年、4ページ。

17) J. M. ケインズ、前掲書、84ページ。

まず金貨本位制を採る国では、当局が自国通貨と金との固定レートでの相互兌換を保証することによって通貨の金価値が確定され、それにもとづいて他金本位制国の通貨との間で金平価が成立する。他方で国際収支状況の変化が為替需給を、従って為替相場を変動させるように働くが、金貨本位制の段階では、信用操作による為替需給均衡化操作は、民間為替銀行の信用能力が及ぶ範囲にとどまる。その一方で、相場変動が金平価±金現送費の範囲を超えると、為替決済に代わって金決済が登場し、後者が上の範囲を超える相場変動をもたらす為替需給の不均衡を埋め合わせることによって、結果的に相場変動は金平価±金現送費の範囲内にとどまる。その際当局は、金の国外流出によって金準備が過度に減少しないように為替政策＝金政策を実行することができる。その主要な手段には金利政策、公開市場操作、金操作などがあるが、それらはいずれも、適当額の金準備を維持することを目的とし、かつ金流出を促す外部要因に働きかけるものであって、決して金流出そのものを直接規制することはない。当局は金平価を公定した上で、金準備額を基準として上記為替政策を実行する以外には、ひたすら自国通貨の固定レートでの金兌換に応じるのみである。こうして金貨本位制では、為替相場変動に応じた自由な金移動が保証され、それによって結果的に相場変動は金平価±金現送費の範囲内にとどまる。

これに対して金為替本位制一般は本来、金節約を徹底することによって、自国での金保有の必要性から解放される点に特質がある。そこでの金平価は、金兌換を保証された中心国通貨に対する固定為替相場の維持により、自国通貨が中心国通貨を介して、いわば間接的に金と交換可能であることにもとづいて実現される。固定為替相場を維持する方法は、その相場での為替需給の均衡化操作にあり、そのために民間為替銀行より格段に強い信用能力を持つ貨幣当局による信用操作（＝為替市場介入）が動員される。当局は、中心国通貨建て短期債権（金為替）を外貨準備として保有しつつ、それを固定額で為替銀行との間で売買する。当局はその売買によって為替銀行における国際決済手段としての金為替の過不足を均し、為替銀行をして自らの信用能力のみでは限界がある為替資金調整を果たし、為替決済を継続することを可能にさせる。当局は外貨準備が不足すれば、自らの信用能力にもとづく国家信用ないし国家間信用によって外貨を借り入れることができる。こうして金為替本位制国では、民間国際取引における収支不均衡が当局によって吸収され、不均衡は政府の対外準備及び対外借入の累積という国家的信用形態において、さしあたり処理される。それによって民間国際取引において為替需給が均衡化され、金決済が登場する余地がなくなる。このように金節約が徹底されるならば、国内金貨流通が消えるのみならず、対内的・対外的いずれの面でも金兌換制が廃止されるので、国内金準備が不要となり、金は中心国に移転・集中されることになる。総じて金為替本位制の特質は、それを採用する国の民間対外債権・債務を金に転化することなく、貨幣当局がそれらを代位しつつ、対中心国債権・債務として集約する点にある。

また金為替本位制一般における為替相場決定方式については、次のように言うことができる。

すなわち当局は自らが定めた金平価をもって為替市場介入レートとし、そのレートで為替需給を均衡化することによって金平価の実現・維持を図るのであるから、金為替本位制一般における金平価とは、形式的には当局が公的規定において定めるものであるが、その実現過程を見るならば、当局による為替市場介入レートにはかならず、そのレートが為替相場を規定する。また当局が外貨不足等のために為替需給を均衡化できない場合であっても、金貨本位制のように直ちに金決済が登場することによって、いわば同時的・強制的に金平価が実現されることはない。金為替本位制において金平価が維持されるのは、あくまで当局による信用操作にもとづく。故徳永正二郎氏は、こうした為替相場決定に政策裁量性が含まれる金為替本位制一般を、「金による最終的精算を最小限度までに排除し、従ってまた金平価そのものも実質的に排除するシステム（傍点は引用者）」¹⁸⁾と特徴づけ、またそこでは「為替平価そのものが通貨当局の自由裁量に委ねられる（傍点は引用者）」¹⁹⁾とされた。

ではインド金為替本位制はどのような為替相場決定方式と金政策を備えていたのか。まずそれは上述の金為替本位制一般における金平価維持方式を共有し、その方式は「インド省手形メカニズム」と呼ばれた。インド省手形とは、ロンドンでインド省（名義上はインド大臣）が発行するルピー建て送金手形であり、その購入者はインド政庁から手形の支払を受けることによりインドへの送金を果たした。インドの受取超過が続くならば、為替銀行はポンド資金が過剰になるとともに、インドで手形割引に用いるルピー資金が不足するが、その際為替銀行はインド省手形を購入することによって、ポンド資金を当局に吸収させるとともにルピー資金を補充し、もってルピーの対ポンド為替相場の上昇を回避することができた。そこでは当局が為替銀行にインド省手形を売ることによる「ポンド買い」と、為替銀行に手形代金を支払う（手形を買う）ことによる「ルピー売り」との市場介入操作が行われ、それを通じて手形販売価格での為替需給均衡化が図られた。手形販売価格は、当局が公定したルピーの金平価である1ルピー＝16ペンスの割合を基準とした。他方で、インドの支払超過が続く場合には、インド政庁がロンドン宛のポンド建て為替手形（逆インド省手形）を為替銀行に対して売り出すことによって、彼らの過剰なルピー資金を吸収するとともに、不足するポンド資金を供与した。逆インド省手形の販売価格でも1ルピー＝16ペンスの割合が基準となった。こうした「インド省手形メカニズム」が円滑に機能するなら、インドの民間対外取引における収支不均衡は当局によって吸収され、不均衡はインド省の管理するポンド建てロンドン残高の増減によってさしあたり処理される。この限りでは、インドのポンド建て対外決済はすべて為替取引によって行われ、インドにおける金兌換制も金準備も必要ではない。確かにインド省手形メカニズムは、インドへの金流入を回避するための手立てであった。

18) 徳永正二郎『現代外国為替論』、1982年、89ページ。

19) 同上書、90ページ。

(b) インド金為替本位制における金貨本位制的要素並立の理由

しかしながら、既述のように、インド金為替本位制では、制度上インドとの金決済が認められ、また片務的ながら金兌換制が実施され、そして現実には多額の金がインドに流入した。この貨幣制度は、金を不要とする金貨本位制的要素と、それを前提とする金貨本位制的要素とを並立させていた。ではなぜイギリス当局は、インドへの金流入の抑制を念願しながらも、金貨本位制的要素を並立させたのであろうか。ここではさしあたり以下の理由を指摘しつつ、後の検討を通じてこの点を深めていきたい。

第一に、本質的な理由の一つとして、信用制度の未発達に規定されて、インド人の経済活動にとって金が不可欠であったことが挙げられる。実際インド人は旺盛な金需要を示し、当局もそれを無視しえなかった。まずインドでは通貨形態において金属貨幣が優位にあり、紙幣や預金通貨の利用が限られるなかで、多くはないものの、金は高額取引における通貨として利用され、またインドの経済発展とともにその利用は拡大傾向にあった。次にインドでは銀行制度の未発達を背景として、銀と並んで金が主要な貯蓄手段となっていた。貯蓄は装飾品や工芸品の形態をとることもあったとはいえ、それらの形態は必要時には直ちに鋳潰して現金化された。従ってインド人にとっては、貯蓄量に応じて金を容易に入手できるとともに、単なる工芸品の場合とは異なって、金の貨幣価値が安定的であることが望まれた。この二つの事情は、いずれも銀行制度をはじめとする国内信用組織の未発達に由来し、その下で不可避免的に生み出される。こうした貴金属需要は国内信用制度を整備しない限り減少することはなく、またその課題を短期的に果たすことはできない。

他方でイギリス当局はインド人の貴金属需要を金ではなく銀で満たすことを企図し、ルピー紙幣の金兌換を自らの任意に委ねる一方で、その銀貨兌換を保証した。銀貨兌換制は、金属の節約を旨とする金為替本位制一般から見れば、インドの貨幣事情に対する妥協の産物とも言いうる。とはいえインドはすでに金本位制に転換し、価値尺度は金に置かれているので、銀の金価値は変動を免れず、また銀貨は名目貨幣であって金を尺度とした地金価値は額面価値を下回るのが通常の姿であった。これらの事情により、インド人は物価動向や銀価変動を睨みながら、金と銀への需要を代替的に変化させたので、当局が彼らの金需要を統制することは困難であった。

第二に、上の点とも重なるが、金為替本位制一般は金貨本位制と比べて、より高度な国内信用組織を前提条件とするものの、インドにはその条件が不足していたことである。金為替本位制一般の下では、金貨流通や金兌換制が停止され、国内貨幣はすべて紙幣や預金通貨等の信用貨幣となる。従って、その発行主体として信用力ある金融組織が必要であるだけでなく、貨幣制度の果たすべき基幹的機能である貨幣価値安定化が、金兌換制に頼ることなく、貨幣当局による裁量的な信用政策によって図られねばならない。後者の十全な実行には中央銀行制度の発展が不可欠である。

第三に、政庁による輸入金の買上制度は、インドに対する金決済の重要な条件を提供したが、他面で一旦インドに流入した金が政庁の手を経てイギリスに還流することを可能にするものでもあり、後者の役割を通じてイギリスは自ら保有する金の減少をそれだけ軽減することができた。ただしロンドン貨幣市場が逼迫した際には、一時的とはいえ、金の流出は好ましくないと判断されたとともに、政庁が金保有の増加を望んだ時には、本国当局は政庁を説得する必要がある。従ってイギリス貨幣当局にとっては、金決済が行われないに越したことはなかった。

第四に、インド省手形メカニズムの円滑な機能はイギリスからインドへの金流出を抑制するが、他方で既述のように、オーストラリアやエジプト等のイギリス以外の地域からインドに金が流入し、インド金需要の相当部分が満たされた。すなわちインドに対する金決済を可能にする仕組みは、必ずしもイギリスからの金流出だけに結びついたものではなかった。実際当局は、他地域からの金流入を促し、それだけイギリスからの流出を回避するための操作を行ったのである。この点は、後に詳しく検討する。

以上に見てきたように、一方でインド金為替本位制は、インドの対外取引のほとんどを占めるポンド建て取引において、インドに対する金決済を不要にさせるメカニズムを備えていたが、他方で当局は、信用制度の未発達に規定されたインドの貴金属需要を無視することができず、また銀のみによってその需要を満たすことも困難であったことから、金決済の余地を与えることを余儀なくされた。しかし他面でイギリスの最も重要な政策意図は自国からの金流出の抑制にあったので、金決済の余地を与えたとしても、そこには自国からの流出を軽減しうべき要素が含まれており、そのことも金貨本位制の要素の並立が許容される理由となったと思われる。

(c) インド金為替本位制における為替相場決定方式

続いて、当局がイギリスからの金流出を回避するために、インド受取超過の決済をできるだけインド省手形を用いて行うことを願ったものとした上で、ルピーの対ポンド為替相場決定方式について、より詳細に考察しよう。インド金為替本位制では、金為替本位制一般と同様に、当局の介入レートが為替相場を規定することになるが、他方で自らに含まれた金貨本位制の要素のために、介入レートがインドに対する金流出を生み出すかどうか常に問題となる。この点に関係する金貨本位制の要素とは、政庁が定額レートで金を無制限に買い上げる義務を負っていたこと、及び金の自由輸出入が認められ、かつ自由な金市場がインドに存在したことである。これらの要素が、インド省手形販売価格を、従って為替相場を規定する。まず前者から検討すれば、政庁の買上レートは、ルピー金平価に重なる1ソブリン金貨 = 15ルピーに固定されていた。ここから、インドに対する金流出を封じるためには、ルピーの対ポンド為替相場がインド側の金輸入点（ルピー当たり16ペンス + 金現送費）以下となる必要がある。当局は、その条件に合う値にインド省手形価格を設定した上で、実際の為替相場がそれに一致するように信用操作を行う。インド受取超過決済における信用操作の本質は、インドの受取超過

(対外純債権)を金に転化させることなく、イギリス貨幣当局に対するポンド建て債権としてロンドンに積み上げることにある。金現送費については、例えばポープ (A. Pope) が示している 1900～01 年の事例によれば、政庁が 400 万ポンドの金をインドからロンドンに送付した際の輸送費・保険料・手数料を合わせた金現送費は 2 万 6104 ポンドであった²⁰⁾。この割合にもとづけば、1 ポンドの価値を持つ金の現送費は約 1.566 ペンス (金価値に対する割合で 0.653%) となり、それを 1 ルピー = 16 ペンスのレートで換算すると、インド側の金輸入点はおおよそ 1 ルピー = 16.1044 ペンス (約 $16\frac{1}{9.578}$ ペンス)、金輸出点はおおよそ 1 ルピー = 15.8956 ペンス (約 $15\frac{1}{1.117}$ ペンス) となる。とはいえ、金現送費は、既述のように長期的には減少し、また短期的にもある程度変動したと考えられる。

次に、インドにおけるバザール金市場の存在と為替相場との関係について検討する。政庁は無制限に固定価格で金を買上げるので、その買上価格はバザール金価格の下限を設定する。ここで政庁金買上価格を純金 1 グレイン当たり A ルピーと表現し、他方でバザール金価格を同じく B ルピーと表現するなら、B は、インドでの金需給状況がどうであれ、A を下回ることがない。従って需要の増加により B が A より高くなれば、為替相場が金輸入点以下であっても、金を輸入しバザール金市場で売却する方がインド省手形決済より有利となりうる。B は、奥地での金需要量や在荷量、あるいはロンドンやニューヨークその他から輸入途上にある金量などに影響される²¹⁾。これらの要因は、金に対するインドに独自の需給状況を意味し、金取引が何らか規制されない限り、当局のコントロールが及ばないものである。また B が A を上回りうるのは、政庁がルピー紙幣の金兌換を自らの義務とせず、B の下限のみを設定して、B と A との一致を保証しないためである。その理由は、紙幣の金兌換に伴う政庁保有の金の減少が、従ってそれを補填するイギリスからの金流出が忌避されたことにあった。こうしてインド金為替本位制においては、インドへの金流入を回避すべくインド省手形メカニズムが円滑に作動したとしても、片務的な金兌換制のために対当局売買と対市場売買とを通じた固定的な国内金価格が成立せず、従ってバザール金価格は当局の統制が及ばない現地の需給状況によって変動するため、その騰貴の程度によってイギリスからインドへの金流出が生じる。

他方でもし当局が、金為替本位制の与える裁量性にもとづいて、金輸入点を大きく下回る価格にインド省手形販売価格を設定し、その相場で為替需給を均衡化するならば、それだけ手形決済の有利性が高まり、バザール金価格の騰貴に対抗できるかもしれない。しかし以下の諸理

20) A. Pope, The Imperial Matrix : Britain and the Australia-India Gold Trade, 1898-1919 (Thesis for Degree of Doctor of Philosophy of Curtin University of Technology, 1993), p.43.

21) 1925 年に書かれた前掲『印度と金銀』は、「当地金銀相場」を規定する要因として、次のものを挙げている。ロンドン金銀塊相場、為替相場、上海市況、奥地需要額や在荷高、ロンドン・ニューヨークその他より輸入の途上にある金銀塊の数量。このうちロンドン金相場のルピー建て価格は、大戦後イギリス及びインドが変動相場制に移行したために激しく変動するが、本稿の対象時期には安定的であった (横濱正金銀行調査課『印度と金銀』, 49 ページ)。

由により、当局にとってバザール金価格に沿った手形販売価格の変更や金輸入点を大きく下回る価格の設定は難しかった。まず変動の激しいバザール金価格に合わせて為替相場を上下させることは、為替安定を本旨とする金為替本位制にそぐわない。次に、インドでの政庁金買上価格もそれに見合っただけで頻繁に変更されねばならない。さらに販売価格の切下げはインド省手形のポンド建て売上高を減少させる。当局はその売上高から本国費や銀貨鑄造用の銀の購入費を賄い、また余剰金で貸付や証券投資を行うので、売上高の減少を避けたいとする動機を持つ。また販売価格を切下げても、政庁が手形を支払う際のルピー額は変わらないので、当局にとっては手形売上高との見合いにおいて手形支払の負担が増える。

その上で、先述のように、政庁による無制限の金買上制度のために、手形販売価格がインド側の金輸入点（ルピー当たり16ペンス＋金現送費）以下であることを要求されるのであるから、結局のところ、当局が設定しようとするインド省手形販売価格は、インド側の輸入点を上限とし、かつそこから一定程度の引下げが可能になるという変動幅を持つものとなる。可能な引下げ幅は、バザール金価格の騰貴度と手形売上高の減少との兼ね合いから判断されるが、それは決して大きな額とはなりえない。上の条件に適う手形販売価格は、バザール金価格が政庁買上価格以下であれば、イギリスからインドへの金流出を阻止しようが、バザール金価格がある程度以上に政庁買上価格を上回る場合には、インドへの金流出を妨げることはできない。さらに本章では考慮外に置かれたが、オーストラリア等イギリス以外の地域からの金流入による決済もインド省手形決済と競合関係にあり、前者の持つ独自の条件によっては、それが為替銀行にとって後者より有利になりうる。また当局はその条件を規制できない。総じて、当局は、一方で金為替本位制的要素が可能にする為替相場設定における裁量性を潜在的には与えられながらも、他方で金貨本位制的要素（政庁による無制限金買上の義務）やインド省手形売上額確保の必要性のために、その裁量性を強く制約され、為替相場をほぼ固定的に保つことを余儀なくされた。当局は、自らの信用能力によってこの固定性を維持し、もってイギリスからの金流出の抑制を図ったが、反面では、その固定性ゆえに、当局が規制できないバザール金価格やイギリス以外の地域からの金移動が持つ条件次第でインドへの金流入が促される場合に、為替相場を裁量的に変動させてそれに対抗することができなかった。

そもそも金決済を不要化した金為替本位制一般であれば、金移動を意識した為替相場管理（為替市場介入）はありえないのであって、この点にインド金為替本位制と金為替本位制一般との相違がある。またインド金為替本位制では、為替相場が金移動に規定される点に金貨本位制との共通性があるが、他方でその金為替本位制的要素に沿って、当局が自らの信用能力によって為替相場の固定性を維持し、かつインド省手形販売価格の操作を通じて、限られた範囲内ではあれ、為替相場を主体的に動かすことができた点に、金貨本位制との相違がある。

では実際のルピーの対ポンド為替相場はいかなるものであったのか。ケインズによれば、当局は一方でインド省手形販売額の最高限をルピー当たり $16\frac{1}{8}$ （＝16.125）ペンスに置き、他

第1表 ルピーの対ポンド為替相場 (1898年～1918年)

年 度	数 値	年 度	数 値
1898-99	15,972	1908-09	15,931
1899-1900	16,069	1909-10	16,031
1900-01	15,981	1910-11	16,083
1901-02	15,982	1911-12	16,059
1902-03	16,022	1912-13	16,069
1903-04	16,047	1913-14	16,009
1904-05	16,045	1914-15	16,082
1905-06	16,042	1915-16	16,147
1906-07	16,087	1916-17	16,496
1907-08	16,031	1917-18	16,497

注) 数値の単位はペンス。

出所) *Appendices to the Report of the Royal Commission on Indian Currency and Finance*, 1926, p.114

(Statement of evidence submitted by Mr. Gyan Chand) より作成。

方で $15\frac{29}{32}$ (= 15.906) ペンス以下では手形を売り出すことを躊躇し、また後者のレートをもって逆インド省手形の販売価格とした²²⁾。また第1表は、イギリス議会に提出された資料にもとづいて、1898/9年度から大戦中の1917/8に至るルピーの対ポンド為替相場の変化を示したものである。これらの数値は年間の平均値であると思われるが、大戦に先立つ1914/5年までの17年間に於いて、相場はルピー当たり16ペンスのレートを挟んで、15.931ペンスから16.087ペンスまでのきわめて狭い範囲で変動している。先の事例からインド側の金輸出点と輸入点との間隔を15.8956～16.1044ペンスと推定したが、この17年間の数値はすべてこの範囲内に入っており、従ってその動きは金貨本位制が採用されていた場合と変わらないと言いうる。またこれらの数値は、上に述べたインド省手形販売価格の性質にも適っている。

次に、以上の考察は、ルピーの対ポンド為替相場が当局の設定するインド省手形販売価格に一致することを前提としたが、実際には手形に対する需給状況によって、短期的に両者の間に僅かなズレが生じる場合があった。これは「インド省手形の無制限販売」と呼ばれるものが、時として字義通りではなかったことを意味する。手形の販売は入札方式により行われ、インド大臣が予め入札募集額を発表した上で、毎水曜日の朝イングランド銀行において入札と販売額の配分が行われた。入札募集額は、当局による需要予想とともに、本国費支払などに用いる当局の資金必要額を勘案して決められた。従って入札募集額は、当局が自らの望む為替相場を織り込み、それが実現されるであろうとの予測の下に決められた。とはいえ入札方式である以上、

22) J. M. ケインズ、前掲書、87、89ページ。

当然ながら、当局の募集額と実際の需要額との間にズレが生じる可能性がある。他方で手形需要はインドの受取超過額に連動し、後者はインドからの農産物輸出の状況に左右された。従って手形需要は、輸出決済が集中するインドの繁忙期には高く、反対に閑散期には低いという季節的変動を被るとともに、農産物の生育に影響を与える自然条件の変化からも規定された。こうした諸事情を背景として、募集額と需要額とが正確には一致しない場合が生じ、その不一致が為替相場を動かすことになった。とはいえ当局は、入札募集額の調整によって両者ができるだけ一致するよう図ることができるので、不一致が過度に拡大したり、あるいは長期化することとはなかったと思われる。こうして為替相場は概ね当局の意図する値で推移したと言いつたのであるが、短期的にそれから逸脱したことがインドへの金流入に影響を与えたことも事実である。バグチはこうした事情について、次のように述べている。「繁忙期にはインド為替が高く、(ルピー当たり) 1 シリング $4\frac{1}{8}$ ペンスになることもあった。それゆえ為替銀行にとっては、インド省手形や電信為替を買うよりも、インドにソブリン金貨を送る方が安くついた。閑散期には逆になった」²³⁾。またインド人は、ルピー為替が高く、従って金のルピー建て価格が安い時を狙って金を入手しようとした。バグチが述べた為替銀行の裁定取引とは異なる、インド人のこうした投機的な金需要も金流入に影響を与えた。

(4) 金裁定取引とイギリスからの金流出

以上の諸考察を踏まえて、金の裁定取引によってイギリスからインドへ金が流出する可能性についてまとめよう。まず金流出が生じない場合の一般的定式である「 $X < (Y + Z) / G$ 」を構成する諸要素のうち、ロンドン金価格 (Y) は当該期において固定的であった。インド金価格 (G) は2種類を含み、一つは固定的な政庁金買上価格 (A) であり、他はインドでの金需給状況によって変動するバザール金価格 (B) であった。後者は前者より小さくなることはなく、また当局はインドでの金需給状況を統制することはできなかった。インドへの金現送費 (Z) は長期的には減少し、短期的には上下に変動するが、その値は Y に対して1%以下であるので、変動が定式に与える影響は比較的小さい。ルピーの対ポンド為替相場 (X) は、インド幣制における金為替本位制的要素と金貨本位制的要素の並立によって、本質的には裁量的に操作されうるのであったが、実際には金貨本位制の場合と同様な固定性を示した。今 $B = A$ であるため $G = B = A$ となり、また Z が上昇するか、あるいはその低下幅が小さいならば、当局が X を従来知られてきたインド側の金輸入点以下に設定する限り、イギリスからインドへの金流出は生じない。しかし $B > A$ であるため $G = B$ となり、または Z がひどく低下するなら、X がインド側の金輸入点以下であっても、イギリスから金が流出する可能性が生じる。流出を封じるためには、G の上昇と Z の低下に対応して、定式が成り立つように X を低下さ

23) A. K. Bagchi, *op.cit.*, p. 117.

せねばならないが、その低下可能幅は小さかった。以上より、イギリスからインドへの金流出は、主にバザール金価格が政庁金買上価格を一定程度以上に上回ることにより、またより小さい可能性として金現送費が大幅に低下することによって、生じたと言えよう。またXはインド省手形への需給状況によって短期的に当局の意図通りに定まらない場合があり、その際の相場上昇によって金流出が促されることもあった。

本章では、為替銀行の裁定取引によるイギリスからインドへの金流出を主な検討対象として、そのメカニズムと可能性について考察してきた。それによれば、インド金為替本位制は、イギリスからインドへの金流出を完全に封じることができなかった。しかしながら、もしそれによって封じきれなかったインドへの金流入が、イギリスからの金流出ではなく、イギリス以外の地域からの流出によって行われるなら、後者がインドの対外決済手段となり、前者はそれだけ減ることになる。すでに見たように、当該期におけるオーストラリアからの金流入は、インドへの金流入全体に相当の比重を占めていた。次章において、オーストラリア産金の対インド流入について検討しよう。

V オーストラリア産金のインドへの流入

(1) オーストラリアからロンドンへの金移動とインドへの金流入

本章では、事実関係の把握において、ケインズによる諸指摘に加えて、アンドリュー・ポープ (A. Pope) の研究²⁴⁾を主な手掛かりとしつつ、検討を行う。ポープの研究は、インドの対外金決済について考察した数少ないものの一つである。本節では、当該期においてオーストラリアからインドへの金流入を促した諸要因について検討したい。まずこの金流入の背景となったのは、オーストラリアの必要にもとづいて金がロンドンに向けて輸送されたことである。すなわちインドへの金流入は、本来ロンドンに向けられていたオーストラリア産金が、様々な事情の組み合わせを通じて、行く先をインドに変えたことからもたらされた。オーストラリアの為替銀行は国際取引に伴う決済資金や為替安定化資金としてロンドンに準備金を持つ必要があり、それを補充するためにロンドンに向けてしばしば金を現送した。他方それらの銀行は、ロンドンで資金が緊急に必要なれば、ロンドンへ輸送すべき金をインドで陸揚げしつつ、ルピー資金を求める他国為替銀行に金を販売し、代わりに受け取った電信為替を通じてロンドンでポンド資金を入手した。つまりインドへの金流入は、ロンドンでポンド資金を必要とするオース

24) A. Pope, *The Imperial Matrix : Britain and the Australia-India Gold Trade, 1898-1919* (Thesis for Degree of Doctor of Philosophy of Curtin University of Technology, 1993) (以下、A. Pope, *The Imperial Matrix* と略記)。A. Pope, *Precious Metals Flow in the Indian Ocean in the Colonial Period : Australian Gold to India, 1866-1914* in J. McGuire, P. Bertola, P. Reeves(ed.), *Evolution of the World Economy, Precious Metals and India*, 2001, pp.154-178 (以下、A. Pope, *Precious Metals Flow* と略記)。

トラリアの為替銀行と、インドでルピー資金を必要とする他国為替銀行との遭遇からもたらされた。例えば、1890年代半ば、Bank of New South Wales はロンドン残高を増やそうとして、フランスの銀行である Crédit Lyonnais との間で、100 ポンドの価値を持つ金の売却に対して 99 ポンド 10 シリングの債券資金をロンドンで直ちに受け取ることを条件に、インドに金を運ぶ契約を結んだ²⁵⁾。オーストラリアの銀行は、航海日数の短縮により金をロンドンに直接運ぶより数週間早く資金を得られ、またフランスの銀行は、割引価格で、かつ自ら現送費を負担することなく金を獲得し、それをインド政庁に差し出してルピー資金を入手した。こうした取引もまた為替銀行による裁定取引の一形態であると言うことができる。この事例では、フランスの銀行は実質的に 15.93 ペンスの支出で 1 ルピーを得たことになり、既述のように、インド省手形の販売価格がルピー当たり $16\frac{1}{8}$ ペンスを上限とし、通常それより僅かに低く設定されたことからすれば、為替銀行はたいいていの場合に、より有利にルピーを得ることができたと思われる。

ケインズも同様の取引を描写しつつ、オーストラリアの銀行は「インドで引き渡した 1 シリング 4 ペンス（の金）に対してロンドンではほぼ 1 シリング 3 ペンス $\frac{31}{32}$ （約 15.97 ペンス＝引用者）おそらく受け取るであろう」²⁶⁾と述べている。この場合ケインズによれば、インドで活動する為替銀行が提供するルピーの対債券為替レートは、オーストラリアの銀行が 2 週間早く資金を入手できることから、政庁の提供する公定レートである 1 ルピー＝1 シリング 4 ペンスから 2 週間分の利子を差し引いたものであった。つまりこの金流入を成り立たせる重要な条件が、航海日数の違いに反映される、オーストラリアーイギリス間と、オーストラリアーインド間との地理的距離の差にあった。

こうしたインドへの金流入はオーストラリアの対イギリス国際収支状況にも規定された。ポーブは、「貿易収支がオーストラリア側にひどく不利になった時にはいつでも、負債を決済するために大量のソブリン金貨がロンドンに輸出された」²⁷⁾ので、その金輸送と他国為替銀行による対インド送金の必要性和が時期的に重なれば、先の取引が成立しえたと述べている。オーストラリア産金の行き先変更によるインドへの流入はかなりの規模に上ったと思われ、政庁通貨局（Currency Department）の年次報告書は、「オーストラリアが大幅な貿易収支赤字を計上した時には、この国は大量のソブリン金貨や金地金を手放さねばならないが、その殆どはたいいていインドに向かった」²⁸⁾と記述している。

金のインドへの輸送を通じた対ロンドン送金は、為替銀行のみならず、海運会社によっても

25) R. F. Holder, *Bank of New South Wales. A History*, vol. II : 1894-1970, p.529, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.162.

26) J. M. ケインズ, 前掲書, 86 ページ。

27) A. Pope, *Precious Metals Flow*, p.162.

28) *Report on the operations of the currency department for the year 1913-14*, p. 10.

利用された。例えば P&O 社は、オーストラリアからイギリスへ送金する必要がある時、オーストラリアからインドへ金運び、それを為替銀行に売って、銀行からロンドンで同額の支払を受けた。また「この会社は、ボンベイにおけるソブリン金貨に対する時々のプレミアムによる利益を得ることができた」²⁹⁾とされることから、為替銀行への売値はバザール金価格にも規定され、後者が政庁買上価格より高ければ、為替銀行はより高い金購入価格を提示しつつ、獲得した金を政庁に差し出すのではなく、バザール金市場で売却してルピーを入手したと思われる。ポープは、この事例における金プレミアムを 100 ポンドの価値を持つ金に対して 10 シリングとしている³⁰⁾ので、バザール金市場での販売は政庁に金を提供するよりも 0.5% 多いルピーをもたらした。こうして海運会社及び為替銀行は、政庁金買上にもとづく先の事例における利益に加えて、バザール金価格の騰貴から追加的な利益を得る可能性を与えられ、後の利益はインドへの金現送を一層促すことになったであろう。この事例は、バザール金価格の動向がインドへの金流入の規定要因となったことを示している。

次にオーストラリア・ポンドの為替相場変動がインドへの金流入の誘因となった。オーストラリア・ポンドは為替平価においてイギリス・ポンドと等価とされたが、その為替相場が為替平価を割り込んだ時、インドへの金流入が促された。例えば、1910 年 4 月、100 オーストラリア・ポンドの為替相場はイギリス・ポンドにして 99 ポンド 15 シリングであった³¹⁾（為替平価に対して 0.25% の低落）が、為替銀行はこの相場でオーストラリア・ポンドを入手した上で、オーストラリア製のソブリン金貨を購入し、それをインドに輸送しつつ、インドでルピーに交換した。インドではソブリン金貨が、イギリス製とオーストラリア製の区別なく、同じく 1 ソブリン金貨 = 15 ルピーのレートで政庁によって買い上げられたので、安いオーストラリア製ソブリン金貨の輸入が有利となった。この事例によれば、為替銀行はオーストラリアからインドへの金現送費を除いて 15.96 ペンスの支出で 1 ルピーを得たことになり、それは上記の販売価格を持つインド省手形購入の場合よりも安いことが多かったであろう。

オーストラリアからインドへの金現送による送金は、ロンドンからインドへの金現送による送金と比べても有利であった。というのは、ロンドンでのポンド建て金価格が固定されていたとすれば、1 ルピーは 16 ペンスに相当し、またオーストラリアからインドへの金現送費の方が、航海日数の短さを反映して、ロンドンからインドへのそれより安かったからである。1912 年にイングランド銀行の関係者は、両ルートにおける金現送費の差額を 5% と見積もっている³²⁾。この事情は、インドへの金流入が不可避となった場合、それがイギリスからの金流出に先んじてオーストラリア産金の流入によって行われた可能性を示唆している。

29) A. Pope, Precious Metals Flow, p.163.

30) A. Pope, Precious Metals Flow, p.163.

31) A. Pope, Precious Metals Flow, p.162.

32) A. Pope, Precious Metals Flow, p.164.

総じて為替銀行の裁定取引によるオーストラリアからインドへの金流入は、オーストラリアの為替銀行によるロンドンへの金輸送を一般的背景としながら、様々な条件の組み合わせによって行われたが、その際取引は次のような諸要素によって規定された。①為替銀行間で売買されるオーストラリア産金の価格。②イギリス・インド・オーストラリアの間の地理的距離関係。③オーストラリアの対イギリス国際収支状況。④オーストラリア・ポンドの為替相場動向。⑤インドにおけるバザール金価格。

(2) インド省手形メカニズムの操作とインドへの金流入

続いて、インド省手形の販売額や販売価格とオーストラリア産金のインド流入との関係について検討したい。この点の検討からは、当局がインド省手形メカニズムを操作することによってオーストラリア産金のインド流入を調整していたことが明らかになる。

インド省手形はイギリスからインドへの金流出を回避する役割を担ったが、インドの時々国際収支状況によっては手形への需要が供給を大きく上回ることがあり、それを埋めるべく金が入インドへ流入した。以下 1903/4 年の状況に即して検討する³³⁾ が、その経緯において興味深いのは本国当局（インド省）による政策的対応である。この年、米や棉花の収穫が予想より多かったため、インド省手形の例年の販売額ではインドの受取超過を決済することができなかった。その一方で、繁忙期である 1903 年 12 月時点で、手形不足という事情も加わって、手形販売価格は上限というべき 1 ルピー = $16\frac{1}{8}$ ペンスに設定されていた。既述のように、この価格ではオーストラリアからの金流入による決済が手形決済より有利になることが多いが、インド省はそれが為替銀行によるオーストラリアからインドへの大量の金輸入を促すことを予想していた。果たして大量の金輸入が行われることによりインド省手形不足が補われ、それはイングランド銀行をはじめとする本国貨幣当局を喜ばせた。しかしまもなくインドへ輸出できるオーストラリア産金の量がインドの需要を満たすには十分でないことが判明し、イギリスからの金流出が予想されるに至った。この時期はボーア戦争終結から間もなく、イングランド銀行の金準備額に懸念が生じていたので、イギリスからの金流出を避けたいとする当局の思いはひときわ強かった。そこでインド省は、手形販売価格を切下げることによって手形決済を拡大し、イギリスからの金流出を抑えることを検討し始めた。インド省財政金融局（Financial Department）の職員は、手形販売価格の切下げ幅を決めるに当たって、次のように発言した。「イギリスからインドへの決済を目的とする金輸送はできるだけ避けるべきであるが、エジプトやオーストラリアから（インドへ）金を送られることは、ロンドンのインド大臣及びインドにとって、全体として非常に望ましい」³⁴⁾。この発言から読み取れるのは、まずこの状況において、イギリスからインドへの金流出は回避したいが、他方でオーストラリアやエジプトといっ

33) A. Pope, *The Imperial Matrix*, pp.132~137.

たイギリス以外の地域からのインドへの金流入は継続させたいという当局の意思である。とはいえ、オーストラリア産金について言えば、販売価格の切下げは手形決済の有利性を高めるので、切下げ幅が大きくなれば、イギリスからの金流出のみならず、オーストラリア産金のインド流入までも抑制することになる。そうなると手形不足が解消されない間、インドの対外決済に支障が生じてしまう。こうして手形販売価格は、切下げ幅をイギリスからの金流出を抑える程度にとどめ、オーストラリアからインドへの金流入を遮断するほど大きくしないという思慮にもとづいて決定されたと思われる。以上の経緯が示唆するのは、当局が、インド省手形に対する需給状況及び輸出可能なオーストラリア産金量という変動要因に対応すべく手形販売価格を適宜操作し、それによってできるだけイギリスからの金流出を回避しつつ、インドの対外決済の継続を図ったことである。そしてこの販売価格操作は、上述のように、当局がインド幣制に含まれる金為替本位制的要素を利用して、狭い範囲ではあるものの、為替相場を主体的に動かすことができたことの事例をなしている。

当局がインドの対外決済のすべてをインド省手形メカニズムに包摂し、もってインドへの金流入を遮断することを望んでいたとは言い切れないことは、ケインズによる次の描写からも明らかであり、またそこから、当局の準備金政策がオーストラリア産金のインド流入を促す別の要因となったことを窺うことができる。すなわちケインズによれば、「インド大臣がインド省手形を1シリング4ペンス $\frac{1}{8}$ 以下で売ることを拒否する」³⁵⁾ 場合があり、その目的は「インドにおける現金残高を増やす」こと、及び「インド紙幣準備の金を補填する」ことに置かれた³⁶⁾。この措置は、インドにおける政庁の現金残高や紙幣準備の不足が認識された時に、意図的にインド省手形の販売を抑制し、金決済を促すことによってインドへの金流入を図るものである。この措置は、政庁によるインド省手形に対する支払の都合、及びインドでの紙幣発行に関わる規定から生み出された。まずインド省手形の大量販売によってインドにおける手形のルピーでの支払（主に銀貨形態）が増加すれば、支払の財源をなす政庁の現金残高が大きく減少する。現金残高が乏しくなれば、紙幣準備から銀貨が補填され、後者もまた減少する。紙幣準備とは紙幣発行の裏付けとなる準備資産であり、当該期では紙幣の保証発行（証券発行）に限度額が設定され、紙幣の増刷には相応の金属（金・銀）準備の増加が必要とされた。この規定は本国のピール銀行条例に倣って作られたもので、いわゆる保証準備発行直接制限制度を伴っていた。こうした紙幣発行制度がインドに導入された理由については、別に詳細に検討されねばならないが、その導入意図の一つは、インドにおける金属準備をできるだけ厚く保つことによって、金属貨幣を好むインド人の紙幣への不信感を和らげることにあったと思われる。その意味でこ

✓ 34) Internal memorandum, Financial Department, India Office, F.5136/1910, cited in A. Pope, *Precious Metals Flow*, p.165.

35) J. M. ケインズ, 前掲書, 80 ページ。

36) 同上書, 81 ページ。

の制度は、インド在来の貨幣事情に規定されたものであった。

政庁は上のような事態に陥った時には、現金残高の減少を紙幣準備からの銀貨移転で補填しつつ、同時に紙幣準備の金を増やすことで、規定通りに紙幣準備を維持することができる。こうして当局の準備金政策がインドへの金流入を促すことになった。1912年に同様の事態が生じた時、インド省財政金融局の職員は、この場合には「手形販売を制限し、かつ金を自由にインドに流入させる特別な理由がある」³⁷⁾と述べて、こうした措置を正当化している。同時に当局にとっては、イギリスからではなく、それ以外の地域、例えばオーストラリアからの金輸入が望ましかったのは言うまでもない。ただし上の措置は、政庁の現金残高や紙幣準備を補填する方策の一つでしかなく、それを要因とする金流入が多額に上ることはなかったと思われる。しかしながら、当局がインドに与えられた紙幣発行制度を前提として、状況次第でインド省手形決済よりも対インド金決済を優先する場合があったことも事実であり、当局にとって対インド金決済は、常に忌避されるべきものではなく、状況に応じてインド省手形決済と使い分ける対象でもあったと言えよう。

以上に現れた当局の姿勢から、インド金為替本位制に金貨本位制的要素が含まれた理由について、次のような理解を付け加えることができる。①事例が示すように、インド省手形は状況により供給不足になる可能性があり、それはインドの対外決済に支障を与えるが、インドに対する金決済の許容はその不足を補う役割を果たすことができる。その際、金決済はイギリスからの金流出ではなく、できるだけオーストラリア等のイギリス以外の地域からの金流入によることが望まれた。手形決済を補填する金決済がそのように行われるなら、対インド金決済はより許容されやすいものとなる。そして当局は、オーストラリア産金のインド流入が必要と判断すれば、それを図るべくインド省手形販売価格を操作したのである。②インドに与えられた紙幣発行制度は、準備金の状況によって、政庁をして手形決済よりもインドへの金流入を望ませる場合があった。③それらに加えて、インド省手形の販売価格に関わって、次の事情を指摘することができる。すなわちインドに自由な金市場がある限り、手形決済はオーストラリア等のイギリス以外の地域からの金流入による決済と競合する。それに対応して手形販売価格を切下げれば、手形決済の有利性が高まるものの、他方で切下げは当局にとってポンドを割高で買うことを意味し、販売額との見合いにおける手形支払の負担を増す。そうであるなら、インドへの金決済を認めた上で、政庁が自らの公定レートで金をルピーに交換し、現送費を負担しても政庁に提供された金をイギリスに送付する方が、当局のロンドン資産を増やすことになる可能性がある。要するに、インドに対する金の自由輸出入が認められ、かつインドに自由な金市場がある限り、当局が手形販売価格の切下げによってインドへの金流入を阻止することには限界があり、その意味でも当局はインドに対する金決済を認めざるをえなかったと言えよう。

37) A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.76.

(3) インド省による輸送途中の金の購入

上記のように、様々な事情の組み合わせを通じてオーストラリア産金がインドにもたらされたのであるが、インド省は自らの準備金政策の観点から金を必要とした時には、為替銀行がインドへ輸送する途上にある金を、銀行にインド宛の電信為替を売ることによって購入し、ロンドンに持ち込むことができた。金はインド省が管理するインドのロンドン準備金のうちの「紙幣準備」に組み入れられたが、それはたいていイングランド銀行にイア・マークされ、実質的にイギリス貨幣当局の金準備を補強する役割を担った³⁸⁾。従ってロンドン貨幣市場が逼迫した際にこうした形で金がロンドンに流入することは、貨幣当局の望むところであった。

次にホープが示している事例を紹介しよう。ただしこの事例では、金は当初インドではなくシンガポールに向けて発送されていた。1906年3月8日、Chartered Bank of India はインド省に対して、2月26日にシンガポールに向けて、オーストラリア西部のパース鑄造所に程近いフリーマントル港から5000個のソブリン金貨を積み出したこと、及びそれをインド大臣に売却したい旨を伝えた。セイロンのコロomboに駐在する銀行の代理人は、金がコロomboに着いたら、シンガポールではなく、ロンドン向けに再発送するように指令を受けていた。なおフリーマントル―コロombo航路は支線航路に当たり、イギリスやインド方面に向かう船舶は必ずコロomboに寄港して積み替えを行った。出航後10日たって、銀行はインド大臣に対して、ソブリン金貨の対価となる、カルカッタの代理人に宛てた75万ルピーの電信為替を申し込んだ。交換レートはソブリン金貨当たり15ルピー（1ルピー＝16シリング）であった。電信為替は3月9日に発行され、その日のうちに銀行は政庁から75万ルピーを受け取った。金がインド大臣に届くのは3月31日が予定されていた³⁹⁾。

この取引を通じて、為替銀行は金がシンガポールに行き着くより早くインドでルピー資金を入手でき、またインド省は金を獲得してイギリス当局の金準備を補充することができた。この取引もまた、為替銀行による金の裁定取引の一形態をなしている。当局は翌1907年2月に、電信為替の申込を出港の1日後から可能にすることで為替銀行の便宜を図りつつも、交換レートをルピー当たり $16\frac{1}{32}$ シリングに引き上げ、当局の取り分を増やした。さらに1910年当局は、「ルピーの提供に対して様々なレートがありうる」⁴⁰⁾ことを公告し、交換レートの変更によって当局の必要性に適うように取引を操作する姿勢を示した。

しかしながら、この取引はインド省の準備金政策のみならず、政庁のそれから規定され、

38) 「1905年の条例が通った後に、イギリスに紙幣基金（紙幣準備のこと―引用者）が設定され、そして1906年までには、それまでに蓄積されてきた金の三分の二がこの基金に移された。この蓄積はイングランド銀行に保有されたが、イングランド銀行自身の準備に組み入れられたのではない。このように移転された金は『イアマーク』されたといわれる」（J. M. ケインズ、前掲書、37ページ）。

39) A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.141.

40) A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.141.

対立や妥協を含んだ両者の兼ね合いが取引を左右した。以下、この点に留意しながら、1905年から1913年までの事態の推移をまとめよう⁴¹⁾。まず1905年の繁忙期においてインドは輸出の好調もあって好景気となり、ルピーでの支払を求める手形が増えたこともあって、政庁は11月初めに厳しい通貨不足に見舞われた。インド政庁は、流通用のルピー銀貨を放出するためにインドの紙幣準備から現金残高に銀貨を移さざるをえなかったが、その際インド総督はインド大臣に対して、この移転を可能にするために、本国当局がロンドンにおける金本位準備または現金残高から紙幣準備に金を移すように要請した。この要請は、インドでの紙幣発行やロンドンの準備資産に関わる次のような事情にもとづいている。なお先にインド側での紙幣発行に関わる準備金政策に触れたが、ここではそれを踏まえつつ、イギリス側の準備金政策について説明しておきたい。まずインドのみならずロンドンにも紙幣準備が置かれ、後者を引当としたインドでの紙幣発行が認められていた。ロンドン紙幣準備は主に金と証券からなっていたが、保証発行額の上限が定められていたので、当局はそれに見合う金・銀をインドとロンドンとの合計額において確保せねばならなかった。他方でルピー為替安定資金であるロンドンの金本位準備やインド省現金残高に置かれた金は、当局のかなり自由な判断によって、余剰と見なされた部分が特定の金融関係者に貸し付けられたり、あるいはボンド証券に投資された。これに対して紙幣準備の金は、上の縛りがあるだけ貸出や証券投資には不向きであったが、イングランド銀行にイアマークされることによって、その金準備を補強した。周知のように、インドが稼得したロンドンの準備資産はイギリスの金融関係者によって様々に利用され、またロンドン貨幣市場の安定化に貢献する役割を果たしており、インド省の準備金政策はこの役割を維持することを重要な眼目とした。とはいえ、インド政庁からすれば、インド紙幣準備における金属額が減少する場合、自ら金属の確保に努めるか、あるいはロンドン紙幣準備の金属額を増やすようインド省に要請せねばならない。前節で見た、ケインズによって指摘された措置は、このうちの前者に相当し、本節で紹介されたインド総督の要請は、後者の措置を求めるものであった。ロンドン準備資産の金属は主に金からなっており、紙幣準備における金属を増やすには、イングランド銀行から金を引き揚げたり、あるいは金本位準備や現金残高の金を紙幣準備に移転することが必要となる。とはいえその移転は、ロンドン貨幣市場からの金や資金の回収に結びつき、イングランド銀行からの金引揚げとともに、ロンドン貨幣市場に悪影響を与えかねなかった。

インド大臣はインド総督の要請に従うことに消極的であった。彼は「現在はイングランド銀行の準備から金を引き揚げるのに不都合な時期である」⁴²⁾と指摘し、金の引き揚げがロンドン貨幣市場に悪影響を与えることを懸念した。これに対してインド総督は、次のように述べる

41) 以下では次の個所を参照した。A. Pope, *The Imperial Matrix*, pp.144~161.

42) Telegram from Secretary of State for India to Government of India, December 16 1905, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.145.

つ、再度インド大臣に金の移転を迫った。「イングランド銀行にとっての不都合にも拘わらず、金を移転しなければ、あなた方による電信為替の大量発行によって我々はひどく苦しめられることになる」⁴³⁾。また政庁の財政金融担当参事会員 (Financial Member) は、「我々はイングランド銀行に配慮すべきではない。私は、我々の通貨制度がイングランド銀行の利害に沿って機能すべきであるという考え方に強く抗議する」⁴⁴⁾と述べて、インド省の方針を激しく批判した。

インド大臣はこうした政庁側の剣幕に押されて移転を承諾することになったが、同時に自分は輸送中のソブリン金貨を買うつもりであることを政庁に伝えた⁴⁵⁾。インド省財政金融局長メイヤー (W. S. Meyer) によれば、その目的はオーストラリア産金を確実にロンドンへ輸送し、それによって本国の貨幣市場を支えることにあった⁴⁶⁾。つまりインド省は、イングランド銀行から引き揚げられる部分の金を、インド向けに輸送中のオーストラリア産金の行き先をロンドンに変えるという操作によって補填しようとしたのである。ポーブによれば、インド省は05年12月から06年5月までに339万ポンドに上るオーストラリア製のソブリン金貨を購入した。こうして「インド省は、行き先変更された金を紙幣準備維持のために使うことによって、他の準備における金がなおロンドン貨幣市場に対して利用可能となる状況を保った」⁴⁷⁾のである。

とはいえその後もロンドン貨幣市場の逼迫が続く一方で、インドは翌年の繁忙期を迎え、銀貨への需給が高まった。政庁の困難を考慮すれば、ロンドンの金本位準備から紙幣準備への金の移転が必要となっていたが、インド大臣は「現在のロンドン市場の状態においては、我々はロンドンの紙幣準備における金の増額を避けねばならない。それはきわめて重大な影響を伴う方策である」⁴⁸⁾と述べて、再度ロンドン貨幣市場の逼迫を理由として、金本位準備からの金の移転を拒否した。その一方でインド省は06年11月に金の行き先変更取引をもう一度実行することによって事態の打開を図ろうとした。しかしこの時点でインド政庁から強い反対が発せられた。その理由は、この取引によってオーストラリアからインドへの金流入が妨げられると、政庁の準備金政策が支障をきたすことにあった。すなわち大量の銀貨放出を迫られていた

43) Telegram from Government of India to Secretary of State for India, December 19 1905, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.146.

44) Note by E. Baker, Government of India Finance Member, dated December 17 1905, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.145.

45) Telegram from Secretary of State for India to Government of India, December 22 1905, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.146.

46) Note by W. S. Meyer, Secretary of Government of India Finance Department, December 24 1905 cited A. Pope, *The Imperial Matrix*, in p.147.

47) A. Pope, *The Imperial Matrix*, pp.154~5.

48) Telegram from Secretary of State to Viceroy, October 30 1906, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.152.

政庁は、自ら管理するインド紙幣準備における必要な金属額を確保するために金流入を必要としていたのである。インド大臣はこうした反対を受けて、インド紙幣準備における金が450万ポンドに達するまで取引を再開しないことを決め、その水準に届いた07年1月以降に購入を再開した。とはいえ、07年における事態はきわめて流動的に推移した。まず3月にインド金準備の減少のためインド省は輸送中の金の購入中止を余儀なくされ、その後もインド金準備の状況次第で購入の再開と中止とが繰り返された。その上オーストラリアの銀行が自らの準備を補充するために金購入を増やし、それによって金価格が上昇したので、オーストラリアからの金輸出が抑制され、インドへの金流入がますます難しくなった。それは、オーストラリア産金の行き先が、オーストラリア自体の事情によっても影響されることを示している。その後もオーストラリア産金をめぐるインド省とインド政庁とのせめぎ合いが続いた。

1911年には事態が大きく変化していた。この年の10月、174万5千ポンドのソブリン金貨がオーストラリアからインドに流入したこともあって、政庁の金準備がかなり増加した。この状況を見てインド省財政金融局は、「しばらく金の自由な動きに任せるのが最良であるが、もしインドへの流入が再び増加したら、輸送中の金の購入問題を考えるべきである」⁴⁹⁾と発言し、また同時期にインド大臣は、「我々が借入を行うか、あるいは債権を更新する時には、(輸送中の)ソブリン金貨をインド省の現金残高勘定で購入し、それを市場に提供するのが便宜である」⁵⁰⁾と述べた。すなわちこの時点でインド省は、ロンドン貨幣市場が逼迫しているからというより、インドで金が過剰であるくらいならロンドンにその分の金を置くべきであるという方針によって、輸送中の金を購入し、もってロンドン貨幣市場の安定性を強化し、またイギリス金融関係者の便宜の拡大を図ろうとしたのである。

その後1913年の3・4月にインド省はオーストラリアから輸送中の金の購入を検討したことがあった。その理由は、インド省手形に対する需要が減少し、またインドへの送金額をインド省が過大に見積もったために、インド省の現金残高が不足するように思われたことにあった。インド省財政金融局長のエイブラハムズ(B. L. Abrahams)は、この検討に関わって、次のように述べた。「現金残高は来年には安全のための最低レベルである400万ポンドまで減少するであろう。このリスクを減らすために、輸送中のソブリン金貨の行き先変更が再開されるべきである。インドの金準備は2000万ポンドを超えているので、インド政庁が異議を唱えることはありえない。悪名高いウェッブ氏からの不当な批判が怖いので、インド大臣は政庁と相談すべきである」⁵¹⁾。ここでウェッブ氏とは、イギリスの対インド貨幣政策を批判し、インドへの金貨本位制の導入を主張していたインド・ナショナリストにおける代表的論客M. de P. Webbである⁵²⁾。この発言から読み取れるのは次の諸点である。①本国費支払の財源となるべきイ

49) Financial Department paper F.5368 December 6 1911, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.158.

50) Financial Department paper F.5368 December 6 1911, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.158.

インド省手形売上額の不足が、オーストラリア産金のロンドンへの引き寄せによって補填される場合があった。②この操作はインド金準備の状況との兼ね合いにおいて構想された。③インドではなくイギリスに金を持ち込む上の操作はインド・ナショナリズム運動を刺激するものであり、本国当局者もその点に注意を払っていた。インド大臣はエイブラハムズの進言に従って輸送中のソブリン金貨 150 万ポンドを購入する意志をインド総督に伝えたが、他方でインド省手形への需要が回復し、またインド省がエジプトからの金移動をロンドンに向けることができたため現金残高の不足が解消され、結局この時点でのオーストラリア産金購入は見合わされた。こうした諸経緯があった後、インド省財政金融局次長のニューマーチ (F. W. Newmarch) は、「我々は金をインドに向かわせることができる」⁵³⁾ と述べ、オーストラリア産金獲得の優先権は基本的に本国当局にあるとの認識を示したのである。

以上に検討された輸送途中のオーストラリア産金に関わる取引の推移について、その要点をまとめるなら、次の3つになる。

第一に、1905 年冬からの繁忙期においては、インド紙幣準備における金属不足がロンドンにおけるイングランド銀行からの金の引き揚げによって埋められ、またその引き揚げがオーストラリア産金のロンドンへの行き先変更によって補填された。インド省とインド政庁の金需要がともに高まれば、イギリスで保有される金が両当局のせめぎ合いの対象にもなりかねないが、オーストラリア産金はこうした事態を緩和する上できわめて重要な役割を果たし、その意味でイギリス金本位制とインド金為替本位制の両方の存立にとって安全弁となった。

第二に、しかし翌年の繁忙期には、もはやイングランド銀行からの金の引き揚げが叶わなかったこともあって、両当局はオーストラリア産金をめぐってせめぎ合いを演じた。このせめぎ合いは、状況によって以後幾度も現れた。とはいえ、インド省が事態収拾策作成の主導権を握りつつ、インド政庁の事情にも配慮し、かつ両者の妥協点を探りながら、オーストラリア産金の行き先を操作した。インド省は他方で、政庁の金保有が潤沢であると判断すれば、オーストラリア産金の行く先をロンドンに向け、オーストラリア産金保有の優先権が本国当局にあることを実証した。またこの優先権は、政庁の金保有に対しても、本国当局が強い管理権限を持つことを意味した。

第三に、オーストラリア産金の行き先は、両当局における金の必要性のみならず、一層幅広い諸要素によって影響された。そこには、オーストラリアの銀行による金需要、インド省手形

✓ 51) Letter from Abrahams, India Office Financial Secretary, to Lord Crewe, Secretary of State, March 13 1913, cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.159.

✓ 52) ウェップは長年インドで大手の経営代理商社 (agency house) に勤務し、またカラチ商業会議所の会頭も務めた実業家である。彼はイギリス政府委員会でナショナリストの立場から度々証言し、また多くの著書やパンフレットを公刊して、イギリスの貨幣政策を批判した。代表的著作に *Advance, India!* (1913) がある。

53) Despatch from Newmarch, Assistant Financial Secretary, April 11 1913. cited in A. Pope, *The Imperial Matrix*, p.160.

に対する需要、エジプトからロンドンへの金移動が含まれていた。またインドではなくロンドンへ金を引き寄せるに当たっては、インド・ナショナリズム運動の動向にも注意が払われた。こうしてインド省によるオーストラリア産金の行き先操作は、グローバルな諸関連を含む多様な要素を勘案しながら展開された。

我々は、オーストラリア産金までを視野に収めつつインドへの金流入について検討することによって、インド金為替本位制と金との関係に関して、次のような理解を得ることができる。まずオーストラリア産金の取引は、インド省及びインド政庁がそれぞれの準備金政策を遂行する上で生み出される金の必要性和密接な関係を持っていた。インド省が管理するインド資産としての金の保有は、本国費の支払、ロンドン貨幣市場の安定化、及びイギリス金融関係者によるインド資産の利用を確保する上での保証や条件をなし、またより広い観点に立てば、その金保有は、イギリス金本位制を厳格に運営し、それを通じて国際通貨体制としてのポンド体制を維持することを目的とする、イギリス貨幣当局の金準備政策の重要な一環に位置づけられていた。他方インド政庁は、保証準備発行直接制限制度を前提としつつ、インドの貨幣需要を充たし、また紙幣のルピー銀貨への兌換義務を果たす上で、インド紙幣準備における所定の金属額を確保するために金を必要とすることがあった。貨幣需要の充足や紙幣の兌換義務の履行はインド金為替本位制の存立条件をなし、またインドの対外決済にとって不可欠であった。従ってそれらは、イギリス当局が、インドの対外決済を通じて生み出されるインドの在ロンドン資産を事実上自ら掌握し、それを利用してイギリス国際収支の安定化を図り、また自国の金融関係者に様々な利益を提供する前提ともなっていた。このように両当局が必要な金を確保することは、イギリスによるインド植民地支配維持の根本的意義にも関わるほどの重要性を帯びていた。それゆえインド金為替本位制は、一面でイギリスからインドへの金流出を避けるメカニズムを備えつつも、他面では必要に応じて金を取得する機構を持たねばならなかった。インド金為替本位制における金貨本位制的要素とは後者の役割を担うものであり、それはオーストラリア等のイギリス以外の地域からインドに金が流入することを可能にした。

インドでの経済活動にとって金が不可欠であり、またインド当局にとっても金が必要となる場合があるなかで、イギリス以外の地域からインドに流入する、またはインドに向けて輸送されつつある金がインドの対外決済に貢献し、あるいは当局によって掌握・配分されるならば、それらの金はイギリスからの金流出を軽減する役割を果たしうる。のみならず、それらの金は政庁からの現送や行き先変更によってイギリス本国に持ち込まれることも可能であった。イギリス・インドの両当局はインドに流入する金をめぐってせめぎ合う場面があったものの、インド省が妥協点を探りながら事態を主導し、金がうまく配分されるように、その行き先等を操作した。インド金為替本位制における金貨本位制的要素は、インドの経済活動に不可欠な金を提供するという機能のみならず、できるだけイギリス以外の地域から金を引き寄せ、それによってイギリスからの金流出を回避しながら、他方で引き寄せた金を必要に応じてインドのみなら

ずイギリス本国にも配分する装置ともなったのであり、またそのように機能すべく操作されたのである。

Ⅵ 小 括

本稿の目的は、為替銀行による金の裁定取引とそれに関わる当局の貨幣政策を中心として、インドへの金流入の実態やメカニズムを明らかにし、それを通じてインド金為替本位制の特質、とりわけそこに金貨本位制的要素と金為替本位制的要素とが並立していることの意義を考察することにあった。イギリス当局は、自ら保有する金のインドへの流出を避けることを主眼として、インドに対する金為替本位制の導入を進めたものの、まず何よりインド在来の貨幣事情がそれに金貨本位制的要素を加えることを余儀なくさせた。この要素はインドに金が流入する前提条件となったが、他面でイギリス当局はそれを認めつつ、インド省手形メカニズムの作動によって対インド金決済を回避することを狙った。とはいえインド金為替本位制は、その金貨本位制的要素のために、金為替本位制本来の裁量性の発揮を制約され、それゆえバザール金価格の騰貴や為替相場の短期的な変動によるイギリスからの金流出を防ぐことができず、また上の前提条件にもとづいて、オーストラリア産金が金移動に関わる様々な要素の組み合わせを通じてインドに流入した。こうして第一次大戦前においては、当局が金為替本位制導入に込めた主要な目的である、イギリスからの金流出回避やインド対外決済のインド省手形メカニズムへの包摂は完全には達成されず、金がインド対外決済における主要な手段であり続けた。

しかしながら、以上の点と並んで重要なのは、インドへの金流入が当局にとって忌避されるべき事態であったとのみは言い切れないことである。まず当局が重視したインド受取超過決済の継続にとって、対インド金決済はインド省手形決済と競合しながらも、後者が不足等の変調をきたした際には、それを補完して決済を継続させる役割を果たした。そこではオーストラリア等イギリス以外の地域からの金流入が、イギリスからの流出を避ける意味からも、歓迎された。次に、本国当局及びインド当局の準備金政策は、ともに場合によって金を必要とすることがあり、また本国当局は自国の金本位制を強化するために、一旦インドが獲得した金の余剰分が本国へ移転されることを望んだ。インドに流入した金は、これらの必要や願望を満たすものともなった。なかでもインドに流入した、あるいはインドに向けて輸送中のオーストラリア産金は、インド対外決済の重要な手段となってイギリスからの金流出を軽減するとともに、二つの当局が本国の金をめぐってせめぎ合いを演じかねない事態に対する緩衝材となった。それは、両国幣制の存続にとって、またイギリスがインド植民地支配から獲得する利益の維持にとって、重要な安全弁であった。当局は、オーストラリア産金がこうした役割を果たすように、為替相場操作を含めて、裁量的に貨幣政策を発動した。

インド金為替本位制に関する同時代以来の認識においては、一方に「金為替本位制によって

インドへの金流入が封じられた」とする理解と、他方にそれと対照的な「インドの金需要によってイギリスは多額の金流出を余儀なくされた」とする理解とが並び立ってきた。前者は同時代のナショナリストやその系譜を引く研究者が強調してきたところであり、そこでは金為替本位制的要素に重点を置いてインド幣制が捉えられた。後者は、ケインズを含めて、同時代の金為替本位制擁護論者がこの制度の下で一層の金節約が進められるべきことを主張する際に持ち出した論点であり、そこではインド幣制の金貨本位制的要素に大きな注意が向けられた。また二つの理解においては、関心が主に英印間の金移動に集中されてきたことも指摘できよう。

しかしながら、本稿で明らかにされた諸事実は、これら二つの理解の両方に対して修正を迫るものである。まずインドへの金流入の実態に即せば、ナショナリストの見解には多額の金がインドへ流入し続けたことが、また金為替本位制擁護論者の理解にはイギリスからインドに流出した金の相当部分がイギリスに還流したことが、それぞれ対置されねばならない。つまりイギリスはインドへの金流入を阻止できなかったとともに、他方で流入した金の少なからぬ部分をイギリスに移転しえたことを含めて、自らの望むやり方でそれを利用することができたのである。次に、二つの理解は揃って、事態の焦点をなす、金為替本位制的要素と金貨本位制的要素とが並立していることの意義や、両者の関係如何という問題を十分に検討してこなかった。それに対して本稿では、こうした意義や問題を積極的に検討の俎上に載せ、またオーストラリア産金の行き先など、よりグローバルな金移動までを視野に収めつつ、次のような示唆を得ることができた。すなわち、金貨本位制的要素はインド在来の貨幣事情のために余儀なく加えられた面もあったが、それは単に妥協的措置であっただけでなく、イギリス以外の地域から金を獲得する手段ともなるという積極的な意義を与えられた。他方で金為替本位制的要素は、イギリスからの金流出を抑制する主要な装置であったとともに、それに特有な政策裁量性の余地を通じて、インドに結びついたグローバルな金移動を、イギリス当局が自らの利害に沿って操作する条件を提供した。ただしその政策裁量性は金貨本位制的要素によって、金為替本位制一般に比べて制約されたものとなった。こうして両者は、自らの機能が相互に制約され合う関係にありながらも、また当局の政策目的を完全に実現しえたのではないにしろ、それぞれが違った役割を果たすことによって、ともにインド金為替本位制を支える要素となったのである。

最後に、インド金為替本位制に金貨本位制的要素が組み入れられた根拠を、一段と広い視野から考察するならば、次の点を指摘できるのではなかろうか。すなわちイギリス本国が金貨本位制を維持し、また世界的になお金が主要な決済手段であるという歴史段階において、本国の思惑によってインドのみを金の利用から都合良く排除し、金属の利用に関してインドをしてもっぱら銀だけを利用させることは、イギリス自身が金を必要とし、かつインドが国際金本位制の下にある世界市場に包摂されたことからして、無理があったのではないか。インドに対する金の自由輸出入が認められ、かつインドに自由な金市場がある限り、この環境においては否応なく金がインドに流入し、イギリス当局もその金を自国の必要に結びつけることに利益を見出し

た。インド金為替本位制の特異な性格は、インド在来の貨幣事情のみからではなく、こうした世界的な貨幣使用に関わる歴史状況からも生み出されたと思われる。

India's Gold Exchange Standard System before World War I and the Inflow of Gold

Shusaku IMADA

Abstract

The aim of this article is to investigate the character of India's gold exchange standard system and to clarify the causes and mechanism of the inflow of gold into India before World War I. Previous studies have often assumed that India's gold exchange standard system could have prevented gold from flowing into India. But that system was provided with the facility of settling external balances with gold, and actually not a small amount of gold flowed into India before World War I. On the other hand, it is not right to emphasize just the fact of inflow. India's monetary system at the time had two features: One consisted of elements of the gold exchange standard system that could dispense with gold, and the other consisted of elements of the gold coin standard system that were accompanied by gold. It is important to examine the relations between the above two features. We will focus our concern on the mechanism of exchange banks' arbitrage transactions of gold and the direction of exported Australian gold to make the relations clear and to offer an alternative understanding of India's gold exchange standard system.